97-84184-1

Haymann, Martin

Massnahmen zur stärkung der position der ...

Heidelberg

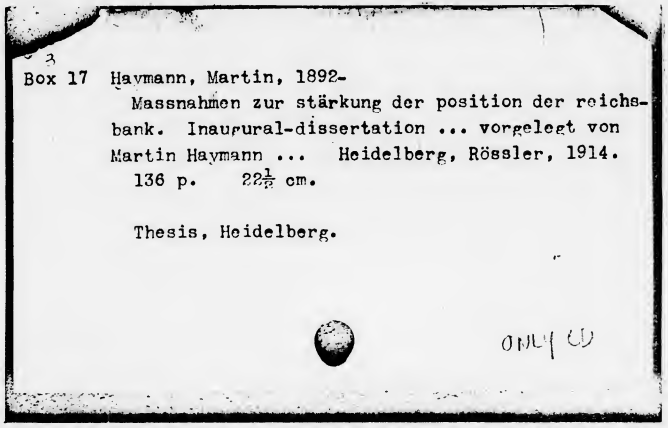
1914

97-84184-1
MASTER NEGATIVE #

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARIES
PRESERVATION DIVISION

BIBLIOGRAPHIC MICROFORM TARGET

ORIGINAL MATERIAL AS FILMED - EXISTING BIBLIOGRAPHIC RECORD


Box 17 Haymann, Martin, 1892-
Massnahmen zur stärkung der position der reichs-
bank. Inaugural-dissertation ... vorgelegt von
Martin Haymann ... Heidelberg, Rössler, 1914.
136 p. 22½ cm.

Thesis, Heidelberg.

ONLY CU

RESTRICTIONS ON USE: *Reproductions may not be made without permission from Columbia University Libraries.*

TECHNICAL MICROFORM DATA

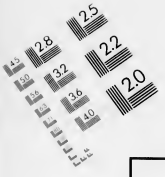
FILM SIZE: 35mm REDUCTION RATIO: 10:1 IMAGE PLACEMENT: IA (IIA) IB IIB

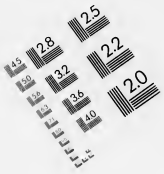
DATE FILMED: 9-9-97 INITIALS: PB

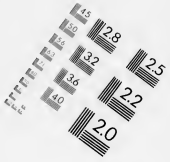
TRACKING # : 27591

FILMED BY PRESERVATION RESOURCES, BETHLEHEM, PA.

PM-MGP
METRIC GENERAL PURPOSE TARGET
PHOTOGRAPHIC

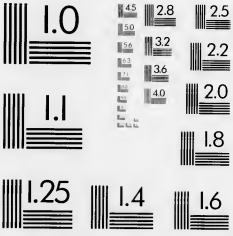






150 mm

100 mm



ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz
1234567890

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz
1234567890

1.0 mm

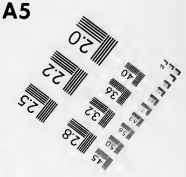
1.5 mm

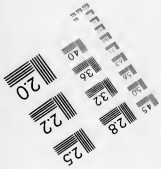
2.0 mm

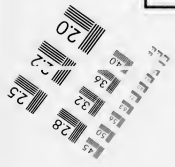
2.5 mm

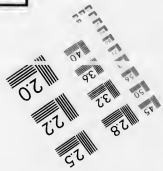
A5

A4









PRECISION℠ RESOLUTION TARGETS

A&P International
2715 Upper Afton Road, St. Paul, MN 55119-4760
612/738-9329 FAX 612/738-1496

Exchange

FEB 28 1921

Massnahmen zur Stärkung der Position der Reichsbank.

3
Box 17

INAUGURAL-DISSERTATION

zur

Erlangung der Doktorwürde

einer

Hohen philosophischen Fakultät

der

Grossherzoglich Badischen
Ruprecht-Karls-Universität in Heidelberg

vorgelegt von

MARTIN HAYMANN
aus Amberg in Bayern.

Heidelberg
Buch- und Kunstdruckerei Rößler & Herbert
1914

Referent: Geh. Hofrat Prof. Dr. Gothein.

Einleitung.

Die übermässige Inanspruchnahme der Reichsbank und die Entwicklung ihres Goldschatzes.

Keine Frage stand wohl in den letzten Jahren so sehr im Mittelpunkt unserer ganzen wirtschaftlichen und finanziellen Organisation wie die übermässige Inanspruchnahme der Reichsbank, sie bildet den Kernpunkt des deutschen Bankproblems und damit der deutschen Volkswirtschaft überhaupt. Ein Versagen der Reichsbank würde heute dem Wirtschaftsorganismus ganz andere Wunden schlagen als der dezentralisierten Volkswirtschaft unserer Väter; die drohende Gefahr, dass das deutsche Geldwesen an irgend einem unheilvollen Tage an der Grenze seiner Elastizität anlangen könne, muss deshalb auf alle Fälle vermieden werden, soll nicht schwer zu schilderndes Unheil über die deutsche Geschäftswelt hereinbrechen, es wäre ein dies ater für die ganze Nation, ein Schlag, von dem sich die deutsche Volkswirtschaft nicht so leicht wieder erholen könnte. Nun ist es aber kein Zweifel, wenn die Entwicklung sich in gleichem Tempo fortsetzt — und wir müssen uns einmal daran gewöhnen, dass unsere wirtschaftlichen Verhältnisse immer grössere Dimensionen annehmen — so wird eines Tages, auch ohne dass eine Krisis das Wirtschaftsleben erschüttert, die gesetzliche Dritteldeckung überschritten und die Reichsbankleitung steht dann vor der peinlichen und zweischneidigen Frage, ob sie das geschriebene Gesetz verletzen oder durch Einstellung der Notenemission ein unübersehbares Unheil anrichten will[1]). Besser als es Worte zu

1) Vergl. Bendixen, Geld und Kapital S. 65, 76 ff.

schildern vermögen, zeigt uns die Statistik, dass die Ansprüche, die an die Elastizität der Reichsbank gestellt wurden, geradezu riesige Dimensionen angenommen haben. So betrug der Notenumlauf und die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten in fünfjährigen Durchschnittszahlen seit Bestehen der Reichsbank in Millionen M.: [1])

	Notenumlauf	Verbindlichkeit insges.
1876/80:	681,0	874,3
1881/85:	736,9	939,9
1886/90:	913,4	1266,5
1891/95:	1007,4	1491,5
1896/1900:	1114,8	1608,4
1901/03:	1258,6	1828,0
1906/10:	1514,5	2149,6
1911:	1663,6	1316,7
1912:	1782,0	2500,2

Gegenüber dem Vorjahre waren also durchschnittlich M. 118 Mill. mehr Noten im Umlauf, er ist ein gewaltiger, ununterbrochener Aufstieg. Der geeignetste Maßstab für die Anspannung der Reichsbank ist jedoch der ungedeckte Notenumlauf, in ihm findet die verminderte Aktionsfähigkeit der Reichsbank ihren deutlichsten Ausdruck (in Mill. M.):

	höchster Stand	höchste Jahresanspannung
1876/80:	242,3	227,6
1891/95:	441,7	619,4
1901/05:	920,3	959,3
1906/10:	1098,8	1002,8
1911:	1253,8	1197,3

höchste stets dem Schlusse eines Vierteljahres vorausgehende Wochenbeanspruchung

1876:	85,7	1896:	297,1
1881:	129,6	1901:	392,2
1886:	165,9	1906:	536,8
1891:	184,8	1911:	773,7

2) Verwaltungsberichte d. Reichsbank und Tabellen Helfferichs auf d. Bankiertag.

Vor allem sind die Spannungen zwischen Maximum und Minimum ganz enorm grösser geworden[1]). Zu Anfang der 80er Jahre sind die Spannungen nur einige 200 Mill. M., in den letzten Jahren kommen wir auf Beträge von 1 Milliarde und darüber. Im ganzen hat die Spannung zwischen Maximum und Minimum seit der ersten Hälfte der 90er Jahre auf das $2^1/_2$fache zugenommen. Noch stärker ist aber die Zusammendrängung der Anforderungen auf die Quartalstermine. Noch im Jahrfünft 1891/95 war der Höchstbetrag der Zunahme des unged. Notenumlaufs in einer Quartalswoche M. 270,4 Mill.; im Jahrfünft 1906/10 war die höchste Quartalsanspannung M. 664 Mill.; die September-Woche 1911 schlug nun mit einer Anspannung von 774 (genau 773,7) Mill. M. jeden bisher dagewesenen Rekord. Nun wollen wir noch kurz einen Blick auf das vergangene Jahr 1912 werfen, in welchem Ansprüche an das Institut gestellt wurden, die alle seitherigen weit hinter sich lassen. Am 31. Dezember 1912 war der Wechselbestand mit M. 2031 Mill. um etwa $^1/_4$ Milliarde grösser als je vorher (30. September 1911 mit M. 1785 Mill. seither. Rekord). Der Notenumlauf mit reichlich M. $2^1/_2$ Milliarden ist um M. 224 Mill. höher als im Sept. 1911. Am deutlichsten treten die Schwierigkeiten der so gewaltig angeschwollenen Anforderungen hervor in der Ueberschreitung des steuerfreien Notenkontingents[2]), was nicht weniger als 19 mal der Fall war mit zusammen 4442392778 (i. V. 16 mal mit zusammen 2624731741). Und dies alles, obwohl angesichts der aussergewöhnlich angespannten Geldverhältnisse allgemein für die grossen Bedürfnisse des Jahreswechsels zeitig und reichlich vorgesorgt worden war. Nun sind aber alle Grössen und Zunahmen nur relative Begriffe. Die Frage kann also nur sein, ob mit der Zunahme der Beanspruchung die Zunahme der Leistungsfähigkeit gleichen Schritt gehalten hat, ob dem Mehr der

1) Vergl. die Ausführungen Helfferichs auf d. Bankiertag.

2) Trotz Erhöhung des steuerfreien Notenkontingents auf 500 bezw. 750 Mill. M. ab 1. Jan. 1911 durch die Novelle zum Bankgesetz vom 1. Juni 1909 Art. 2.

Belastung auch ein Mehr an Kraft gegenübersteht. M. a. W. der springende Punkt ist, auf welcher Unterlage sich diese riesenhafte Belastung aufbaut und hier ergibt sich ein wenig erfreuliches Bild. Der Kern des Barbestandes, der Goldvorrat, der als einziges internationales Zahlungsmittel allein in Betracht kommen kann, zeigt in 5jährigen Durchschnitten folgende Entwicklungsstufen (in Mill. M.)[1]):

1876/80:	231,6	1901/05:	693,6
1881/85:	251,1	1908/10:	733,4
1886/90:	513,6	1911:	827,6
1891/95:	611,3	1912:	880,1
1896/1900:	880,1		

Während sich die an die Reichsbank gestellten Ansprüche seit Anfang der 90er Jahre ungefähr verdreifacht haben, ist ihr Goldvorrat nur um etwas mehr als ein Drittel gestiegen. Seitdem das Gold seinen Siegeszug durch die Welt angetreten und alle Länder — sofern sie sich nicht etwa selbst aus dem Verkehr mit den übrigen ausschliessen wollten — ihre Geldverfassung auf eine goldene Basis stellten, seitdem datiert, nach einem Ausspruch Bismarcks, der Streit der Nationen um die zu kurze Golddecke, der Kampf der Notenbanken um das gelbe Metall, der Beginn des modernen goldenen Zeitalters. Nun können wir uns zwar nicht der Meinung des bekannten Bimetallisten Otto Arendt anschliessen[2]), das eine aber steht unumstösslich fest, unsere Volkswirtschaft krankt an einem bedenklichen Ueberfluss an Mangel an Gold und das in einer Zeit, wo mehr denn je der Spruch gilt: „Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles".

Ein äusserst interessantes Bild gewährt die Gestaltung der Reichsbankausweise in dem so anormalen Jahre 1913, wo eine Umkehrung aller Verhältnisse an der Tagesordnung

1) Verwaltungsbericht d. Reichsbank.

2) Er klagte im „Tag" über d. chronischen Goldmangel u. sprach die Ansicht aus, dass man — da d. Abnahme d. Goldproduktion nur eine Frage d. Zeit sei — notwendigerweise d. Silber seine Rolle als Weltgeld wieder zurückgeben müsse.

war. Während sonst im Laufe des Frühlings auf dem Geldmarkte eine Erleichterung einzutreten pflegte, nahm diesmal die Spannung zunächst sogar noch zu (die Reichsbank kam zum erstenmal im Januar nicht aus der Notensteuer heraus), hielt in nahezu gleicher Intensität fast das erste ganze Halbjahr hindurch an. Die seit Herbst 1912 infolge des Ausbruchs der Balkankriege eingetretene Geldpressung blieb bis in die letzten Monate des Jahres 1913 hinein bestehen, da die Lösung des Balkanproblems sich von Monat zu Monat hinauszog, das immer wieder drohend aufsteigende Gespenst eines Weltkrieges liess keine Erleichterung auf dem Geldmarkte aufkommen und demgemäss war die Inanspruchnahme der Reichsbank ganz enorm, weit über Vorjahrshöhe (in Millionen Mark)[1]):

Wechsel und Lombard minus Giroeinlagen im Monats-Durchschnitt.

Jahre	Januar	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli	August	September	Oktober	November	Dezember
1907	554,0	428,1	541,7	555,9	439,8	564,9	616,7	536,9	689,3	811,0	823,0	943,3
1908	716,9	519,3	543,9	537,4	388,5	397,9	336,4	265,9	334,3	382,6	189,7	313,5
1909	252,8	130,3	216,2	217,7	555,5	241,8	274,0	172,9	329,7	545,9	462,2	525,6
1910	320,3	165,6	287,3	448,4	379,9	388,1	449,2	410,9	608,5	719,5	537,6	614,9
1911	495,1	279,9	400,7	500,3	351,2	382,9	420,8	349,4	669,7	749,1	604,0	794,5
1912	640,5	360,1	507,6	596,9	420,0	546,7	493,7	428,9	624,1	813,4	803,4	1085,3
1913	859,6	668,7	713,1	740,7	608,9	555,4	504,7	346,8	455,3	496,6	283,8	537,6

Erst gegen den Herbst hin, wo in sonstigen Jahren der Geldmarkt sich zu befestigen pflegte, trat eine wesentliche Erleichterung ein und parallel mit dieser Erscheinung vollzog sich bei der Reichsbank eine durchgreifende Kräftigung: „Die Inanspruchnahme der Reichsbank durch den Kreditbedarf des Landes ist während der letzten Wochen des Jahres in einem Masse zurückgegangen, dass man fast von einer stillen Liquidation unseres Zentralnoteninstituts sprechen könnte[2])".

1) Vergl. Frft. Ztg., 1. Morgenblatt vom 1. Januar 1914.

2) Frft. Ztg., 1. Morgenblatt vom 1. Jan. 1914.

Zur Vergleichung diene nachstehende Tabelle über die Herbstbewegung der letzten Jahre (in Millionen Mark)[1]):

Wechsel und Lombard:

Ausweis-Tage	1910:	1911:	1912:	1913:
31. August	1083	1050	1205	1057
30. September	1744	1876	1854	1611
31. Oktober	1316	1436	1587	1097
7. November	1192	1303	1483	1009
15. November	1149	1238	1483	954
23. November	1083	1169	1365	900
30. November	1178	1280	1559	953
7. Dezember	1105	1200	1513	911
15. Dezember	1135	1345	1589	948
23. Dezember	1148	1458	1744	1051
31. Dezember	1695	1910	2208	1585

Diese Entwicklung kommt besonders klar auch in der Anzahl und dem Ausmass der jeweiligen Ueberschreitungen der Notenreserve zum Ausdruck (in Millionen Mark)[2]):

Ausweis-Tage	1910:	1911:	1912:	1913:
23. Oktober	— 90,0	— 74,5	— 21,8	180,3
31. Oktober	— 264,2	— 259,9	— 273,4	— 56,6
7. November	— 174,9	— 151,6	— 196,0	75,7
15. November	— 30,1	4,8	— 127,6	212,5
23. November	116,6	129,2	— 33,4	346,4
30. November	— 39,1	— 44,2	— 360,2	139,0
7. Dezember	— 5,9	— 7,6	— 334,7	158,1
15. Dezember	— 27,4	— 4,1	— 303,2	196,4
23. Dezember	— 55,2	— 123,9	— 401,1	77,3
31. Dezember	— 611,6	— 45,2	— 703,9	— 337,7

1) Frft. Ztg., Abendblatt vom 3. Jan. 1914.
2) Deutscher Oekonomist vom 3. Jan. 1914.

Zum erstenmal trat der Fall ein, dass das Institut den ganzen November und Dezember bis kurz vor Ultimo (noch am 23. Dezember konnte die Reichsbank eine Notenreserve von M. 77,27 Mill. aufweisen) keine Notensteuer zu entrichten hatte. Während in der Regel der Hauptanteil der Notensteuer auf das zweite Halbjahr entfällt, trifft diesmal gerade das Gegenteil zu: M. 1,07 Mill. gegen M. 2,60 Mill. im ersten Halbjahr[1]). Nur an fünf Ausweistagen war die Reichsbank im zweiten Semester in die Notensteuer gekommen (1912: an 14 Ausweistagen), dagegen 14 mal im ersten Semester (1912: nur 5 mal), also auch hier eine genaue Umkehrung, ein auf den Kopf Stellen des gewöhnlichen Entwicklungsstadiums. Dagegen brachte der Ultimo auch heuer wieder sehr grosse über das Vorjahr hinausgehende Anforderungen. So stellten sich die Einreichungen an Wechseln in der letzten Woche des Dezember auf M. 509,13 Mill., d. i. wesentlich mehr als in den Vorjahren (1912: 393,55 Mill., 1911: 403,32 Mill.) und der Notenumlauf ist um M. 551,14 Mill. gestiegen gegen M. 478,09 Mill. vor einem und M. 446,51 Mill. vor zwei Jahren, sodass das Institut, das am 23. Dezember noch eine steuerfreie Notenreserve von M. 77,27 Mill. hatte, nach dem Ausweis vom 31. Dezember mit M. 337,18 Mill. in die Notensteuer geriet[2]). Die auffallendste Erscheinung in den Reichsbankausweisen bildet jedoch das verhältnismässig ungemein starke Anwachsen des Goldbestandes, der am 23. April zum erstenmal die Milliarde überschritten und am 23. Oktober mit M. 1219,67 Mill. seinen Höhepunkt erreicht hatte. Diese Aufwärtsbewegung des Goldvorrats ist in erster Linie auf die von der Reichsbank nachhaltig betriebene Politik der Heranziehung von Gold aus dem Inland durch Hineinpressen von kleinen Noten und Reichskassenscheinen in die Zirkulation zurückzuführen (Ende September waren es bereits M. 669 Mill. gegen M. 409 Mill. zur gleichen Vorjahrszeit), zum andern hat aber auch das durch die unruhige Weltlage (Balkankrieg,

1) Vergl. Frft. Ztg., Abendblatt vom 5. Jan. 1914.
2) Vergl. Münchner Neueste Nachrichten, Morgenblatt vom 3. Jan. 1914.

chinesische und mexikanische Wirren) beschleunigte Abflauen der Konjunktur und deren Wirkungen (Stagnation des Börsenverkehrs, die den Geldbedarf der Börse kräftig reduzierte und die bisher in Reports angelegten Gelder von Banken, Kassen und Privatkapitalisten unter Entlastung der Reichsbank für den Ankauf von Wechseln verfügbar machte)[1] ein gut Teil zu der Möglichkeit der Ansammlung eines grösseren Goldschatzes beigetragen.

Deshalb ist es zur Sicherung und Aufrechterhaltung unserer Währung unumgänglich notwendig, diesen ungesunden Zuständen, dieser in die Augen fallenden Disproportionalität zwischen der Zunahme der Belastung einerseits und dem Zuwachs an Kraft andererseits schleunigst ein Ende zu machen und die Reichsbank, die berufene Hüterin unserer Währung, entsprechend zu kräftigen. Im nachfolgenden wollen wir nun die Massnahmen betrachten, die eine Verbesserung dieser unbefriedigenden Verhältnisse bezwecken und zwar werden wir uns zuerst mit den Massnahmen beschäftigen, die auf positivem Wege eine Verstärkung der Reichsbank herbeizuführen suchen, um dann zu jenen überzugehen, welche durch die Politik der Eindämmung dieses Ziel erreichen wollen.

Der bargeldlose Verkehr[2]).

Als vornehmstes Mittel zur Stärkung der Reichsbank gilt zweifellos die völlige Ausschaltung von Zahlungsmitteln beim Güterumsatz, die Abwicklung des Verkehrs auf dem Wege der blossen Forderungsverrechnung und -Verbuchung. Der Nutzen des „bargeldlosen Verkehrs", dieses natürlichen Kindes der kapitalistischen Wirtschaftsperiode, wird ersichtlich, wenn man bedenkt, dass das mit unserer fortschreitenden Wirtschaftsentwicklung zusammenhängende starke Anwachsen des Verkehrs notwendigerweise zu einer Vervielfältigung der Umsätze führt und demgemäss einen wachsenden Bedarf an

1) Vergl. Frit. Ztg., 1. Morgenblatt vom 1. Jan. 1914.

2) Vergl. Loewy, zur Einschränkung des Bedarfs an baren Umlaufsmitteln, Bank-Archiv Jahrg. VI S. 273.

Zahlungsmitteln — Metallgeld und Banknoten — bedingt. Da der Bedarf durch Entnahme aus der Reichsbank, dem grossen Zentralgeldreservoir, gedeckt wird, ist die unumgänglichste Folge des Mehrbedarfs eine verstärkte Inanspruchnahme des Zentralnoteninstituts, die sich in einer Verminderung des Metallvorrats und in einer Ausdehnung des Notenumlaufs äussert. Der bargeldlose Zahlungsverkehr sucht dieser Entwicklung entgegenzuwirken, indem er die Begleichung von Zahlungen unter Vermeidung der effektiven — nicht nur der metallischen, sondern auch der papiernen — Zahlungsmittel lediglich im Wege der Verrechnung und Verbuchung anstrebt. Je mehr es gelingt, auf diesem Wege den Bedarf an Zahlungsmitteln zu verringern, desto günstiger wird sich die Lage des Zentralnoteninstituts gestalten. (Eine weitere Folge, die allerdings bei weitem nicht so wichtig, aber dennoch Beachtung verdient, ist der Wegfall der Abnützung unserer Gold- und Silbermünzen, die ja bekanntlich nicht unter das gesetzlich bestimmte Passiergewicht fallen dürfen; der Verlust Deutschlands durch die Gewichtsverringerung seiner Münzsorten beträgt gegen M. 2 Millionen jährlich.) Der bargeldlose Verkehr bedeutet den Beginn einer neuen Epoche, das Erwachen nationalökonomischer Tendenzen im Bankgewerbe, wir „steuern aus dem System der Geld- und Kreditwirtschaft in das System der Kompensationswirtschaft"[1]). So oft nun unter dem Drucke eines Konjunkturaufschwunges die Goldschätze der Reichsbank dahinschwinden, erhebt sich eine gewaltige Agitation für die Einführung der auf die Ersparung von Barmitteln gerichteten Zahlungsmethoden. Aber ehe dann diese Bewegung eine durchgreifende Wirkung gezeitigt hat, ist die Hochkonjunktur abgeebt, der Goldbestand wieder gestiegen und damit das Interesse an der Verbesserung der Zahlungsmethoden erloschen, alles bleibt beim alten. Nun haben sich aber bei uns die Zahlungseinrichtungen ganz offensichtlich nicht im Verhältnis zu den Fortschritten unserer Volkswirtschaft entwickelt. Weite Schichten unserer Bevöl-

1) Stähler, der Giroverkehr S. 85.

kerung und unseres Verkehrs kennen heute noch in ihren Zahlungssitten nur das bare Geld und haben noch nicht gelernt, sich der Einrichtungen zu bedienen, die eine bargeldlose Zahlungsausgleichung ermöglichen; der Deutsche ist in diesen Dingen besonders zäh und schwerfällig. Wie sehr bei uns die Entwicklung z. B. gegen England, wo die Technik der Bargeldersparung auf das äusserste ausgebildet worden, zurückgeblieben ist, ergibt sich aus der Tatsache, dass nach Thorwart[1]) der englische Welthandel mit einer Summe von 14 % in barem Gelde auskommt, während er in Deutschland eine solche von 33 % verlangt und wenn wir die umlaufenden Noten hinzufügen, macht die Summe des englischen Geldumlaufs, Bargeld und Noten, im ganzen 16 % des Welthandels aus, in Deutschland dagegen 44 %. Infolgedessen kommt er zu dem Schlusse: „Vermöchte Deutschlands Metall- und Notenumlauf mit dem gleichen Prozentsatz des Welthandels auszukommen wie in England, so würden wir M. 2 Milliarden baren Geldes ersparen und ausserdem M. 1 Milliarde an Banknoten". In England[2]), dem klassischen Land des Scheckverkehrs, ist der bargeldlose Verkehr dem Volke so sehr in Fleisch und Blut übergegangen, dass ein jeder, der als Gentleman gelten und Anspruch auf Respektabilität machen will, ein Scheckbuch besitzen muss, und es gilt geradezu als unfein und als ein Armutszeugnis, in hartem Gelde grössere Summen zu entrichten. Welche Bedeutung das gewinnt, lässt sich daran ermessen, dass die Ansprüche, denen sich die Bank von England an den Quartalsterminen ausgesetzt sieht, in den letzten Jahren etwa nur M 60 Millionen betrugen, also ungefähr ein Zwölftel derjenigen Ansprüche, denen die Reichsbank an den Quartalen gerecht zu werden hat, da sich gerade zu diesen Terminen die grossen Verkehrsschichten melden, die noch auf Bargeld eingeschworen sind. Es muss deshalb eine eifrige Propaganda

1) Der Ueberweisungsverkehr in Deutschland, Bank-Archiv Jahrg. XII S. 257.

2) Vergl. Edgar Jaffé, Das englische Bankwesen S. 176 ff.

durch Wort und Tat einsetzen, um weitesten Kreisen die Vorteile des bargeldlosen Verkehrs klar zu machen, denn Ausdehnung des Kundenkreises und Vervollkommnung der Organisation stehen miteinander in engster Wechselwirkung, „die wohltätige Wirkung der Banken wird nicht durch deren Anzahl, sondern durch die Zahl der Personen, welche Bankkonten besitzen, hervorgebracht". Bei uns verkauft der Fabrikant dem Grosshändler oder dieser den Detaillisten seine Produkte oder Waren auf langes Ziel und zieht auf den Abnehmer einen Wechsel. Dieses Verfahren bewirkt, dass sich der gesamte Verkehr an solche lange Kredit- und Zahlungsfristen gewöhnt, und diese Gewöhnung wie eine ewige Krankheit auch in dem Schluss der Kette, dem Verkehr der Detaillisten mit dem Kunden sich fortschleppt. Seit vier Jahrzehnten sind Bestrebungen im Gange, die das so entstandene Borgunwesen beseitigen wollen, um den Geschäftsverkehr auf eine gesündere und sichere Basis zu stellen. Im England ist nach Edgar Jaffés Untersuchungen[1]) das Wechselmaterial fast beständig zurückgegangen, weil nach der fortgeschrittenen Organisation des Zahlungs- und Kreditverkehrs der Wechselverkehr immer mehr durch die Gewöhnung sofortiger Bezahlung verdrängt wird. Innerhalb der gesamten Massenbestände, welche durch die Anwendung der bargeldlosen Methoden in das Becken der Banken fliessen, ebbet und flutet es hin und her; die Gesamtmasse jedoch verringert sich nicht, wie sich auch die Gesamtmasse des Ozeans nicht merklich verändert, aber bald stehen die Fluten an dieser Küste hoch, an jener niedrig, bald ist es umgekehrt. Erst durch ihre Vereinigung in der Hand der Bank werden diese „müssigen Gelder", die früher tot und fruchtlos in zahlreichen einzelnen Kassenschränken zerstreut lagen, eine Macht im Wirtschaftsleben, es erfolgt jene gewaltige Mobilisierung vom Barkapitalien, die nunmehr der Volkswirtschaft zur Verfügung gestellt werden können. Der Geldwert richtet sich nun wie jedes andere Gut nach Angebot und Nachfrage, und so so macht sich diese Ver-

1) S. 175 ff.

mehrung des Angebots in der Richtung einer grösseren Flüssigkeit und damit einer Entlastung des Geldmarkts wohltuend bemerkbar. Die eine Zeitlang, besonders 1907, herrschende grosse Geldknappheit hatte wieder einmal als begrüssenswerte Begleiterscheinung eine rege Agitation für den bargeldlosen Verkehr im Gefolge gehabt und man war sogar daran gegangen, den Scheckverkehr durch die lang entbehrte gesetzliche Regelung auf eine feste Grundlage zu stellen. Doch kaum hatte sich das zarte Pflänzchen infolge einer mühsamen Aufklärungsarbeit etwas entwickelt, da zerstörte man in grob-laienhafter Weise seine Lebenskraft durch gewaltsame Einschnürung in eine Steuer und hat dadurch die Popularisierung des Scheckverkehrs auf Jahre hinaus zurückgeworfen. Nicht allein, dass viele davon Abstand nahmen, sich ein Bankkonto eröffnen zu lassen, führte es auch zur Auflösung schon bestehender, da der grösste Teil des Zinsgewinns durch die Entrichtung des Stempels wieder wettgemacht wurde. Schon nach einem Vierteljahr nach Inkrafttreten der Steuer konnte die Deutsche Bank bei ihrer Zentrale einschliesslich der bei ihren Depositenkassen in Berlin und seinen Vororten geführten Rechnungen einen Rückgang der Kontenzahl um 3644 verzeichnen und in ihrem Geschäftsbericht schreibt sie: „Zum ersten Mal in der Geschichte unserer Bank ist ein Rückgang der Kontenzahl zu verzeichnen, eine Folge des dem Scheck auferlegten Stempels. Viele Privatleute verzichten lieber auf die Vorteile des Scheckverkehrs als dass sie M. 2.50 für 25 Formulare bezahlen, obgleich ihnen und der Volkswirtschaft dadurch ein weit grösserer Zinsverlust erwachsen mag". (Geschäftsbericht der Deutschen Bank für das Jahr 1909 S. 5.) Den schädlichen Einfluss zeigt folgende Zusammenstellung:[1])

Verstempelt wurden Schecks und Bankquittungen:

1910	1911	1912
38,02 Mill.	31,70 Mill.	30,75 Mill.

1) Frft. Ztg. vom 27. Jan. 1913.

Wie sehr die Steuer auch ihre Urheber enttäuscht hat, zeigen am besten die Etatsvoranschläge. Für 1910 hatte das Reichsschatzamt den Scheckstempelertrag mit M. 7,35 Mill. veranschlagt, für 1911 nur noch mit M. 3,72 Mill. und für 1912 mit M. 3,23 Mill. Aber selbst diese relativ kleinen Summen wurden nicht erreicht, betrug doch die Nettoeinnahme 1911 nur M. 3,19 Mill., um 1912 bis auf M. 3,10 Mill. herabzusinken. Nun ging gerade in den letzten Tagen durch die Zeitungen die Meldung von der sehnlichst erwarteten Aufhebung der Steuer; doch leider fällt auch hier wieder ein Tropfen Wermut in den Becher der Freude, indem der Scheckstempel erst am 31. Dezember 1916 eines gewaltsamen Todes sterben soll, statt unverzüglich seine verbrecherische Laufbahn beendigen zu müssen.

Ein weit angenehmeres Bild gewährt die Entwicklung des deutschen Clearingverkehrs, der sich um den Scheckverkehr kristallisiert hat, nach dem Prinzip, ein Maximum von Umsätzen mit einem Minimum von Bargeld bewerkstelligen zu können (Beträge in 1000 M.)[1]):

Jahr	Stückzahl der eingelieferten Papiere	Summe der Einlieferungen	Durchschnittsgrösse der Einlieferung	Auf Girokonto gutgeschrieben	% von Spalte 2	Zahl der Teilnehmer
1883:	149550	887547	5,9	—	—	85
1888:	2500183	15514563	6,2	3676869	23,7	107
1893:	3164308	18122616	5,7	4385443	24,2	117
1898:	4490303	27975278	6,2	7127921	25,5	124
1903:	6303359	31136352	4,9	6236714	20,0	136
1908:	10531271	45960854	4,4	9869551	21,5	198
1912:	14942884	72543573	4,9	16668000	22,9	257

Ab 1884, das mit 12 Milliarden Umzatz einsetzte, wurde die 20. Milliarde seit 1895 überschritten, die 30. Milliarde 1899, die 40. im Jahre 1906, die 50. im Jahre 1909, die 60. 1911 und die 70. im verflossenen Jahre. Die Kompensations-

1) Aus „Die Reichsbank 1876—1910" Berlin 1912 S. 121.

wirkung, die im Durchschnitt 78% betrug, schwankte im einzelnen 1910 zwischen 94,8 (Hamburg) und 28,7% (Elberfeld); in Berlin wurden in dem Jahr 61,8% der Einlieferungen kompensiert. Der Clearingverkehr ist die verfeinerte Verwirklichung der einfachsten wirtschaftlichen Logik: Haben von zwei Firmen eine jede eine Forderung gegen die andere, so rechnen sie dieselben gegeneinander auf. Aber auch die Restsalden werden nicht etwa durch Barzahlung beglichen, sondern auf die Reichsbankgirokonten der betreffenden Mitglieder übertragen, Giroverkehr und Abrechnungsstellen ergänzen sich gegenseitig zu einer geschlossenen Einheit.

Als am 1. Januar 1909 der Postscheckverkehr ins Leben gerufen wurde, tauchten vielfach Bedenken auf, dass dadurch den Banken eine bedrohliche Konkurrenz erwachsen könnte. Diese Befürchtung erwies sich jedoch als vollkommen grundlos. Diejenigen, welche bisher bei Banken und Bankiers ein Konto hatten, bedienten sich auch weiterhin der erprobten Bankrichtung, die ihnen mancherlei Vorteile verschaffte, die die Post nicht gewähren konnte, und die neuen Kunden der Postscheckämter liessen sich, wenn sie einmal den Nutzen des Scheckverkehrs erkannt hatten, nicht selten auch noch zu einer Bank ein Konto eröffnen. In der weitgehenden Verzweigung ihrer Organisation (ungefähr 15000 Anstalten) bis in die entlegensten Orte besitzt die Post einen unübertrefflichen Apparat zur Demokratisierung des bargeldlosen Verkehrs, durch die dauernde und engste Berührung mit allen Volkskreisen ist sie der gegebene „Bankier des kleinen Mannes" (die durchschnittliche Einzahlung beträgt M. 123 und ca. 95% aller Einzahlungen liegen unter M. 500), dem sie die Möglichkeit eröffnet, am Zahlungsmodus des Grossbetriebs teilzunehmen, d. h. sozial und wirtschaftlich zu gewinnen. Welch grossen Anklang diese Einrichtung gefunden und dass damit nur einem schon längst empfundenen Bedürfnis[1]) ab-

1) Staatssekretär Podbielski in d. Reichstagssitzung vom 1. Dez. 1899: 20—30 Mill. Postanweisungen werden täglich von den Briefträgern ausgetragen, wodurch 40—60 Mill. zinslos als Kassenvorräte gehalten werden müssen.

geholfen wurde, zeigen die Zahlen der Statistik, welche die gehegten Erwartungen weit übertrafen[1]).

	Kontoinhaber	Guthaben	Umsatz
1909:	36427	63,6 Mill.	9,8 Milliard.
1910:	49853	94,0 „	18,5 „
1911:	62446	139,7 „	25,1 „
1912:	75200	170,0 „	30,3 „

Die von dem Reichspostamt der Reichsbank aus den Erträgnissen des Postscheckverkehrs überwiesene Summe betrug 1912: M. 64,3 Mill. (i. V. M. 53,4 Mill.).

Etwas ähnlich Unbegreifliches, wie es der Scheckstempel ist, zeigt sich übrigens auch beim Postscheckverkehr, der doch, wie stets beteuert wird, nicht aus fiskalischen Gründen eingeführt worden ist, sondern um den Bedarf an Zahlungsmitteln einzuschränken[2]). Wer aber durch starke Benützung seines Postscheckkontos diese Bestrebungen unterstützen will, wird dadurch bestraft, dass für mehr als 600 Buchungen auf einem Konto eine Zuschlagsgebühr von 7 Pfennig pro Buchung erhoben wird[3]). Verkehrserleichterungen und -Verbilligungen bewirken Verkehrssteigerungen und ist es sehr bedauerlich, dass nicht zugleich mit der Aufhebung des Scheckstempels auch mit dieser unsinnigen Bestimmung aufgeräumt wurde.

Im Gegensatz zu England, wo infolge der autarken Dezentralisation der Banken (das Filialsystem der Bank von England hat sich durchaus rudimentär entwickelt, nur 9 Filialen) das Scheck- und Clearingsystem seine höchste Ausbildung erfahren hat, die nur in den Vereinigten Staaten ein Analogon findet, hat bei uns auf Grund des zentralisierten Einbanksystems (die Reichsbank besitzt gegenwärtig über 500 Anstalten in allen Teilen des Reiches) der Giroverkehr seine vornehmste Pflegestätte. Durch das engmaschige Netz von

1) Vergl. Tabellen Helfferichs auf d. Bankiertag.

2) Vergl. Heyn, Bank-Archiv Jahrg. XI S. 71 und 246.

3) Infolgedessen wächst die Last der Gebühren schon für einen kleinen Kaufmann bei 2000 Buchungen im Jahre auf M. 200 und erreicht bei 5000 Buchungen 600, bei 10000 Buchungen über M. 1200.

Anstalten ist ganz Deutschland ein Giroplatz geworden, in den Büchern der Reichsbank laufen die Fäden des gesamten Zahlungsverkehrs zusammen. Wir haben in dem Ueberweisungsverkehr der Reichsbank eine ideale Einrichtung, um die uns alle Länder beneiden können, denn liegt auch beiden Einrichtungen (Scheck-Clearing; Giro) dasselbe Prinzip zu Grunde, die bare Zahlung zu vermeiden, so besteht doch ein wesentlicher Unterschied. Abgesehen davon, dass im Scheckverkehr eine Bewegung des baren Geldes immerhin möglich, eine solche im Giroverkehr aber ausgeschlossen ist vollzieht sich dieser viel einfacher und schneller. Beim Scheck- und dem damit zusammenhängenden Clearingsystem geschieht die Kompensation mittelbar, beim Giro dagegen unmittelbar. Mit zwei Buchungen ist der ganze Umsatz bewerkstelligt, es tritt einfach ein Hin- und Herschieben der Besitztitel ein, gleichsam eine Seelenwanderung, während der Leib ruht, mit ein paar Federstrichen werden Millionen übertragen. Welchen Einfluss der Giroverkehr auf die Notenemission ausübt, ergibt sich daraus, dass im Jahre 1876 auf M. 100000 Geschäftsumsatz noch M. 1800 umlaufende Noten entfielen, 1900 nur mehr M. 600, gegenwärtig keine 500 mehr[1]). Die wachsende Bedeutung des Reichsbanküberweisungsverkehrs zeigt die Tabelle auf folgender Seite (in Millionen M.)[2]).

Leider ergibt sich jedoch aus dieser Aufstellung auch noch etwas anderes, weniger Erfreuliches, d. i. die Bewegung der Girogelder. Ungefähr seit der Jahrhundertwende — bis dahin war sie sehr befriedigend — ist eine erhebliche Verlangsamung eingetreten, ihre seitherige Entwicklung steht ganz ausser Verhältnis zu der Zunahme der Umsätze, denen sie als Grundlage dienen. Man betrachte sie, von welcher Seite man immer will, hinsichtlich des Verhältnisses der Bestände zu den Umsätzen oder hinsichtlich der Zeit, die ein zur Gutschrift gebrachter Betrag durchschnittlich auf dem Girokonto verbleibt oder hinsichtlich der Höhe der Giro-

1) Vergl. Thorwart, Bank-Archiv Jahrg. XI. S. 261.

2) Tabellen Helfferichs und Verwaltungsberichte d. Reichsbank.

Jahre	Zahl der Konten am Jahresschluss	Umsätze	Durchschnittliches Guthaben	Umsätze pro 1 M. des Durchschnitt-Guthabens insgesamt	im Girov. der Privaten	Verbleiben eines gutgeschriebenen Betrags auf Girokonto
1876	3 245	16 711	71	237	—	—
1881	5 563	37 459	151	248	—	—
1886	7 026	57 230	238	241	—	—
1891	9 509	81 013	279	291	—	—
1896	12 292	105 603	404	261	307	—
1901	17 134	167 729	596	282	379	Tage: 1,44
1902	18 030	169 216	576	294	364	„ 1,51
1903	20 021	179 118	553	324	415	„ 1,28
1904	21 221	194 548	534	364	428	„ 1,22
1905	22 425	222 137	584	380	443	„ 1,19
1906	23 378	245 622	574	428	494	„ 1,03
1907	23 965	260 657	578	451	516	„ 0,99
1908	24 821	269 946	648	416	523	„ 0,98
1909	24 835	295 025	722	409	529	„ 0,97
1910	24 982	314 173	648	485	579	„ 0,90
1911	24 974	337 843	653	517	597	„ 0,85
1912	25 637	371 193				„ 0,82

bestände schlechthin, stets bleibt die Entwicklung unbefriedigend. Nach Angaben des Bankdirektors Arnold[1]) haben sich die Giroguthaben der Banken, Bankiers und sonstigen Kreditinstitute in dem Jahrzehnt 1900—1910 eigentlich kaum vermehrt trotz der enormen Steigerung des Umsatzes. Sie haben am 7. Mai 1900 für 2470 Konten insgesamt 142,1 Mill. betragen, das waren ungefähr 36 % der gesamten Girobestände und am 15. Juni 1910, also 10 Jahre später, haben sie für 3457 Konten 143 Millionen betragen, das waren nur 25,4 % der gesamten Girobestände. Das ist kein Fortschritt, es ist nicht einmal ein Stillstand, sondern relativ ein Rückgang. Es ist daher berechtigt, wenn Arnold die Behauptung

1) Bank-Archiv Jahrg. VI. S. 55.

aufstellt, dass „die Geschäftswelt zur Kräftigung der Reichsbank augenscheinlich nicht genügend beiträgt", denn gerade die Girogelder sind die Grundlage des ganzen Bankbetriebs und für die Deckungspolitik von höchster Wichtigkeit[1]). Nachdem sich der Giroverkehr aus einem lokalen (Hamburger Bank) zu einem territorialen und nationalen (Reichsbank) entwickelt hatte, setzten in neuester Zeit auch Ansätze zu seiner internationalen Ausgestaltung ein. Nun hat man es öfters auf Grund des § 12 des Bankgesetzes, „die Reichsbank hat die Aufgabe, den Geldverkehr im gesamten Reichsgebiet zu regeln", als nicht zum Aufgabenkreis der Reichsbank gehörig erklärt, dass sie ihre Dienste dem Ausland leiste. (Hier mag als interessante Reminiszenz darauf hingewiesen werden, dass man List einen Phantasten schalt, als er das ganze nationale Gebiet mit einem Eisenbahnnetz durchwirkt sehen wollte, trotzdem überschreiten heute die Eisenbahnstränge friedlich und schiedlich die Landesgrenzen und dienen willig den internationalen Interessen.) Demgegenüber ist zu beachten, dass die Ersparnis an Zirkulationsmitteln im internationalen Verkehr und die Vermeidung, täglich Geld hin- und herzusenden, auch auf die Regelung des Geldumlaufs im Inlande zurückwirkt und der Stabilisierung unserer Valuta zu gute kommt. Es muss deshalb als eine den nationalen Verkehr schädigende Kurzsichtigkeit bezeichnet werden, auf Grund eines vor mehr als 37 Jahren erlassenen Gesetzes für die Reichsbank ein noli me tangere konstruieren zu wollen.

Ersatz des Geldes durch Surrogate.

Dass die bisherige Entwicklung des bargeldlosen Verkehrs mit dem unausgesetzten Anwachsen des Bedarfs an Zahlungsmitteln nicht Schritt gehalten hat, ersieht man daraus,

1) „Um für ihren weiteren Wirkungskreis u. d Entziehung d. gerichtlichen Depositen rechtzeitig die nötigen Betriebsmittel zu gewinnen, ist die Reichsbank zur Einführung dieses neuen Geschäftszweiges geschritten. Die Not wurde wieder einmal zum Hebel des Fortschrittes." Vergl. Reichsbank 1876—1900 unter Giroverkehr.

dass die Reichsbank im Laufe der letzten elf Jahre dem Verkehr allein an Goldmünzen über $1^1/_4$ Milliarde zur Verfügung stellen musste[1]). Angesichts dieser Tatsache dürfte es wohl der Mühe wert sein, der Frage des Ersatzes des Geldes durch Surrogate näher zu treten. Da aber über die Begriffe „Geld" und "Surrogat" oft ganz verschiedene Vorstellungen herrschen, ist es vielleicht angebracht, eine kurze, aber doch bestimmte Definition vorauszuschicken, ehe wir mit den eigentlichen Erörterungen beginnen. An der althergebrachten Theorie festhaltend müssen folgende Eigenschaften als zum Begriff „Geld" unbedingt erforderlich bezeichnet werden[2]): 1. die Eigenschaft als allgemeines Tauschmittel (Teilbarkeit, Homogenität etc.), welches jeder bereit ist zu empfangen und so lange zu behalten, bis er Gelegenheit findet, das, was er beim Verkauf erhalten, beim Einkauf wieder zu verwerten (marchandise banale); 2. die Eigenschaft als einheitlicher Wertmasstab, d. h. eine Ware, an der der Wert aller andern Waren bemessen wird (und dazu ist nötig, dass das Geld Selbstwert besitzt), 3. die Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel, das der Gläubiger nehmen „muss" und endlich 4. die Eigenschaft als Wertaufbewahrungsmittel (chemisch und mechanisch dauerhaft), damit nicht das, was man heute erhält, morgen wertlos ist. Die wichtigste Funktion ist jedoch die als Wertmasstab, als Generalwertmesser für alle Dinge[3]). Fehlt auch nur eine dieser Eigenschaften, dann hat man es nicht mit wirklichem Gelde zu tun, sondern mit einem Ersatzmittel, mit einem Geldsurrogat. — Die entgegengesetzte Ansicht (das Geldproblem erscheint in der bereits von Aristoteles aufgeworfenen Frage, ob das Geld ‚νόμῳ' oder ‚φύσει', d. h. ob es auf der durch das Gesetz geschaffenen oder der von Natur gegebenen Ordnung beruht) vertritt Knapp in seiner „Staatlichen Theorie des Geldes", die sich auf der Funktion des Geldes als gesetzliches Zahlungsmittel aufbaut. Er be-

1) Statistisches Jahrbuch f. d. Deutsche Reich unter Geld- und Bankwesen.

2) Im Anschluss an Brentano.

3) Bei nur 100 Waren gäbe es 4950 Wertrelationen.

trachtet das Geld lediglich als eine Schöpfung des Rechts, leugnet für die Gegenwart seine Wertmessereigenschaft und setzt die historisch definierte Rechnungseinheit gleich Werteinheit; infolgedessen versteht er unter Surrogaten alle Zahlungsmittel, die ohne Geld zu sein (im jurist. Sinn) jederzeit in Geld einlösbare Forderungen darstellen. — Nun kann kein Gut so leicht durch Surrogate ersetzt werden, wie gerade das Geld. Denn alle Münzen werden (innerhalb des Staates!) einzig und allein ihrer Kaufkraft, ihrer Verwertbarkeit als Zahlungsmittel wegen genommen und es ist völlig gleichgültig, ob z. B. unser 3 Mark-Stück M. 1.20 wert ist oder etwa nur 50 Pfg., es wird nicht seines inneren Wertes wegen begehrt, sondern infolge seiner geldartigen Benützungsfähigkeit, wir möchten sagen, in seiner Eigenschaft als Inlands- oder Binnengeld im Gegensatz zum wirklichen Geld, das seinen Wert in sich selbst trägt, also Selbstwert besitzt, und das man vielleicht als Staats- oder Landesgeld bezeichnen könnte. Wie nun ein Fabrikant zweifellos unwirtschaftlich handeln würde, der etwa ein Schwungrad von Gold herstellte, das ebenso gut von Holz sein könnte, so tut auch die Volkswirtschaft wohl daran, das kostspielige Goldrad des Verkehrs durch ein weniger wertvolles zu ersetzen[1]). Dies geschieht durch unsere Scheidemünzen, d. h. Münzen, deren Metallgehalt weniger wert ist als ihr Nennwert und deren gesetzliche Zahlungskraft auf eine bestimmte Summe beschränkt ist (bis zu M. 20 bei Silber, bis zu M. 1 bei Nickel und Kupfer). Sie sind bestimmt, dem Kleinverkehr oder zur Vollzahlung nicht runder Summen im Grossverkehr zu dienen. Ihre Ausprägung muss in enger Anpassung an den Verkehrsbedarf geschehen, da ein nicht benötigtes Uebermass immer wieder an die Zentralbank abgestossen würde, was eine

1) Schon Adam Smith hat d. Ersparung von Geld durch den Gebrauch von Surrogaten mit d. Ersparung verglichen, die eintreten würde, wenn d. Transport von Gütern, der Strassen benötigt und dadurch Bodenfläche d. Ackerbau entzieht, durch d. Luft bewirkt werden könnte, sodass d. Strassenfläche für d. landw. Produktion verfügbar würde.

bedenkliche „Stauung des akzessorischen Geldes“[1]) zur Folge hätte (denn dass die Scheidemünzen zur Verschlechterung der Notendeckung benützt werden [in % des Metallvorrats 1907—1911: 22,5; 22,2; 24; 26; 26,7][2]), ist im Interesse unserer Währung durchaus nicht gut zu heissen). Nun wäre es u. E. zweckmässiger — da der Kleingeldbedarf nicht nur mit der Bevölkerungsmenge, sondern auch mit deren wirtschaftlichen Entwicklung wechselt — keine festen Maximalquoten der zulässigen Scheidemünzprägung aufzustellen (anfangs 10, später 15, jetzt M. 20 pro Kopf der Bevölkerung für Silber, M. 2 1/2 für Kupfer und Nickel [Münzgesetz § 8])[3]). Den Bedarf kann man leicht feststellen, indem die Reichsbank alle ihre Anstalten anweist, die Reichs-Silber-, Nickel- und Kupfermünzen innerhalb ihrer Geschäftsräume auch für grössere Beträge, als es das Münzgesetz bestimmt, in Zahlung zu nehmen. Bei der grossen Ausdehnung des Filialnetzes der Bank und bei der grossen Menge von Zahlungen, die stets von der Geschäftswelt an sie zu leisten sind, wird es dem Verkehr ausserordentlich leicht, sich eines etwa vorhandenen Uebermasses von Scheidemünzen zu erledigen. Auf der andern Seite ist die Bank bestrebt, den Verkehr nach Möglichkeit mit dem nötigen Kleingeld zu versetzen. Die Bankanstalten sind angewiesen, für die Ausstattung des Verkehrs mit Kleingeld nachhaltig Sorge zu tragen. Sie haben den Wünschen des Publikums jederzeit bereitwilligst zu entsprechen und diese Münzen auf Verlangen nicht nur in kassenmässig formierten Beuteln, sondern auch eingerollt in kleineren Beträgen zu verabfolgen. Das in Erfüllung dieser Aufgabe ermittelte statistische Material bietet dann einen geeigneten Anhalt für die Beantwortung der Frage, an welchen Sorten im ganzen ein Mangel besteht und mit welchen Sorten der Verkehr gesättigt ist. Wenn Monat für Monat eine bestimmte Geldsorte in stärkeren Summen verlangt wird, als entbehrlich sind, wenn umgekehrt

1) Knapp, Staatliche Theorie des Geldes.
2) Vergl. Reichsbank 1876—1910 S. 196 ff.
3) Vergl. zu folgendem, Die Reichsbank 1876—1910 S. 22 ff.

Monat für Monat von gewissen Geldsorten grössere Beträge verfügbar sind, als verlangt wird, so ergeben sich daraus zutreffende Schlüsse auf das Verhältnis des Bestandes zum Verkehrsbedarf und es kann dann durch Neuprägung bezw. Einziehung leicht Abhilfe getroffen werden. Auch würde eine andere Silberverfassung von Nutzen sein. Es war kein glücklicher Gedanke, nach Abschaffung des Talers ein 3 Mark-Stück neu ins Leben zu rufen. Hätte man davon abgesehen, so würden heute die ungefügen 5 Mark- in der Grösse der 3 Mark-Stücke ausgeprägt werden können und man könnte grössere Beträge ohne Unbequemlichkeit mit sich führen (während heute M. 20 in Silber kaum im Portemonnaie zu bergen sind); die sentimentale Anhänglichkeit an den lieben alten Taler hat hier nichts Gutes gewirkt.

Nun kommen wir zu dem dunklen Punkt unserer Währung, zu den Reichskassenscheinen, diesem Ueberbleibsel aus der Zeit der Misswirtschaft vor 1871[1]). Um das Vorhandensein dieses des deutschen Reiches unwürdigen Makels zu begreifen, muss man seine Entstehungsgeschichte verfolgen. Der Zweck der Schaffung der Reichskassenscheine war lediglich der, endlich einmal Ordnung in die Papiergeldwirtschaft der einzelnen Staaten zu bringen. Da der Weg der Einlösung des im Umlauf befindlichen von den einzelnen Staaten ausgegebenen Papiergeldes nicht beschritten werden konnte, wollte man wenigstens insoferne tabula rasa machen, dass man zur Urifizierung in Reichszettel schritt, unter gleichzeitiger Limitierung des neu zu schaffenden Reichspapiergeldes auf einen bestimmten Betrag. So wurde nach dem Gesetz vom 30. August 1874 der Reichskanzler ermächtigt, Reichskassenscheine zum Gesamtbetrage von M. 120 Millionen anfertigen zu lassen und unter die Bundesstaaten nach dem Maßstab ihrer durch die Zählung vom 1. Dezember 1871 festgestellten Bevölkerung zu verteilen (§ 1). Denjenigen Staaten, deren Papiergeld den ihnen nach § 1 zu überweisenden Betrag von Reichskassenscheinen überstieg, wurden zwei Dritteile des

1) Vergl. Die Reichsbank 1876—1900 unter Reichskassenscheine.

überschiessenden Betrages aus der Reichskasse als ein Vorschuss überwiesen und zwar, soweit die Bestände der letzteren es gestatteten, in barem Gelde, soweit sie es nicht gestatteten, in Reichskassenscheinen. Der Reichskanzler wurde zu diesem Zwecke ermächtigt, Reichskassenscheine über den im § 1 festgesetzten Betrag hinaus bis auf Höhe des zu leistenden Vorschusses anfertigen zu lassen und, soweit als nötig, in Umlauf zu setzen. Ferner wurde die Bestimmung getroffen, dass die Rückzahlung des Vorschusses innerhalb fünfzehn Jahre, vom 1. Januar 1876 an gerechnet (deutsches Münzgesetz vom 9. Juli 1873 § 18: „Das von den einzelnen Bundesstaaten ausgegebene Pagiergeld ist spätestens bis 1. Januar 1876 einzuziehen und spätestens 6 Monate vor diesem Termin öffentlich aufzurufen") in gleichen Jahresraten zu erfolgen habe und dass die auf den Vorschuss eingehenden Rückzahlungen zunächst zur Einziehung der über den Betrag von M. 120 Millionen hinaus ausgegebenen Reichskassenscheinen zu verwenden seien. Auf Grund der zitierten gesetzlichen Bestimmungen wurden hierauf Reichskassenscheine im Betrage von mehr als 174 Millionen M. in den Verkehr gesetzt. Die Summe der erteilten Vorschüsse belief sich daher auf mehr als M. 54 Millionen, die bis Ende 1890 zur Rückzahlung gelangten, so dass seit 1. Januar 1891 nur die gesetzliche Summe von M. 120 Millionen an Reichskassenscheinen sich im Umlauf befindet. Nun bedeutete diese Regelung des staatlichen Papiergeldwesens für die damalige Zeit im Vergleich zu der früheren Papiergeldwirtschaft einen grossen Fortschritt, in der Jetztzeit aber bedeutet es einen Schandfleck der deutschen Währung, mit dem man schon längst hätte aufräumen sollen. Denn die Reichskassenscheine sind eine völlig ungedeckte Reichsschuld, tatsächlich nur „Scheine", blosse Wert„zeichen", negative Werte, die nur eine Belastung darstellen. Laut Gesetz sind sie jederzeit von der Reichshauptkasse für Rechnung des Reichs einzulösen; da jedoch diese nur einen Bestandteil der Reichsbank bildet, so ist damit die Einlösungspflicht de facto auf diese abgewälzt, das Reichsbankgold kann für die Einlösung

der Reichskassenscheine in Anspruch genommen werden. Nun hat man die Unlogik so weit getrieben die Reichsbank zu ermächtigen, ihren jeweiligen Bestand an diesen Scheinen ihrem Barvorrat hinzurechnen zu dürfen, obwohl es geradezu paradox ist, gänzlich ungedeckte Papierscheine, die nicht einmal gesetzliches Zahlungsmittel sind, als Deckung zuzulassen für bestfundierte Noten, die gesetzliches Zahlungsmittel sind und denen greifbare Werte gegenüberstehen. Welche Bedeutung für die Deckungspolitik dieser Tatsache zukommt, ersieht man daraus, dass ungefähr ein Drittel der ausgegebenen Reichskassenscheine fast regelmässig bei der Reichsbank liegen (in M. 1000)[1]).

	Betrag in M. 1000	in % des Barvorrats
1876/80	40 710	7,0
1881/85	27 528	4,4
1886/90	20 443	2,4
1891/95	23 701	2,5
1896/1900	22 262	2,5
1901/05	26 095	2,7
1906/10	63 482	5,6
1911	55 748	6,0
1912	39 118	3,1

Am 15. November 1907 betrug der Anteil der Reichskassenscheine an der metallischen Notendeckung 6,23 %, An diesem Tage waren die umlaufenden Noten insgesamt gedeckt mit 56,88 %; tatsächlich betrug die metallische Deckung bloss 48,72 %.

Das starke Anwachsen der Bestände von 1906 ab hängt mit der Ausgabe kleiner Banknoten zusammen, die das wirksamste Mittel zum Ersatz des Goldes darstellen[1]). Die sogenannten „kleinen Noten", d. s. Noten unter M. 100 (50 und 20 Mark-Noten) wurden geschaffen durch die Bankgesetznovelle vom 20. Februar 1906. Das Gesetz hatte die Ausgabe der Noten nicht begrenzt, aber zwischen dem Reichsbankpräsidenten und der Budgetkommission des Reichstages war ein Höchstbetrag von M. 300 Millionen vereinbart worden. Diese Begrenzung war eine Konzession gegenüber den vielfach geäusserten Bedenken, die an die Ausgabe der kleinen Noten geknüpft wurden. Trotzdem hat die Reichsbank im Jahre 1911 zweimal den vereinbarten Höchstumlauf überschritten, am 30. September um M. 46 Millionen, am 31. Dezember um M. 67 Millionen und im Jahre 1912 ist sogar eine Ueberschreitung um M. 239 Millionen zu verzeichnen gewesen[1]): (Siehe Tabellen auf Seite 30).

1) Vergl. Verwaltungsberichte d. Reichsbank.

2) Vergl. die Artikelserie d. Frft. Ztg. über „Kleine Noten", Frankfurt 1913.

Man ersieht daraus, dass der Umlauf an kleinen Noten zum Monatsende niemals unter M. 281 Mill. gesunken ist. Diese Zahl wird für Ende Februar ausgewiesen, einem der flüssigsten Termine im ganzen Jahr. Ende Februar 1911 waren nur M. 211 Mill. im Umlauf. Der Anteil, den die kleinen Noten am Gesamtumlauf haben, ist an den Stichtagen niemals unter 16,8 % gesunken, am Jahresschluss aber bis auf 21,2 % gestiegen. Das zeigt recht deutlich, in welchem Umfange die kleinen Noten bereits vom Verkehr aufgenommen wurden. Welche Fortschritte gerade im letzten Jahre dieser Prozess gemacht hat, ergibt sich aus folgender Gegenüberstellung des Umlaufs von kleinen Noten an den Monatsenden von 1912 und 1911 (in Mill. M.):

	Jan.	Febr.	März	Apr.	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	durchschnittlich
1912	294	281	349	308	289	357	318	325	409	382	399	539	354
1911	225	211	251	223	207	261	240	241	346	306	286	367	264
1912 gegen 1911	+ 69	+ 70	+ 98	+ 85	+ 82	+ 96	+ 78	+ 84	+ 63	+ 76	+ 113	+ 172	+ 90

Mit den Ueberschreitungen der 300 Millionengrenze hatte nun die Reichsbank zwar kein Gesetz verletzt, aber doch eine Vereinbarung mit der Reichstagskommission nicht inne gehalten. Das war immerhin ein unerquicklicher Zustand

1) Vergl. Heyn, Bank-Archiv vom 28. Jan. 1913.

Stickelung des Notenumlaufs jeweils für den Jahresschluss (in Millionen Mark)

	à M. 1000	à M. 100	à M. 50	à M. 50
1906	396,63	1290,76	52,69	35,82
1907	334,24	1261,24	139,29	151,16
1908	383,56	1308,68	137,23	145,92
1909	387,62	1401,72	141,35	140,81
1910	370,95	1427,24	142,13	132,44
1911	375,29	1508,27	170,67	190,34
1912	390,10	1589,47	215,72	323,24
1912 geg. 1911	+ 15,67	+ 81,20	+ 45,05	+ 126,89
+ bezw. —		+ 96,87		+ 171,95

Die Entwicklung speziell im verflossenen Jahre zeigt folgendes Bild (in Mill. M.)

	M. 1000 u. M. 100 Noten	M. 50 Noten	M. 20 Noten	Kleine Noten zusammen	Gesamtumlauf	davon kleine Noten in %
31 I.	1327	137	157	294	1620	17,1
29 II.	1327	130	151	281	1608	17,4
30 III.	1750	161	188	349	2099	16,8
30 IV.	1478	141	167	308	1786	17,2
31 V.	1368	132	157	289	1657	17,4
29 VI.	1730	165	182	357	2088	17,1
31 VII.	1424	146	172	318	1743	18,2
31 VIII.	1428	146	179	325	1753	18,5
30 IX.	1864	182	227	409	2274	18,0
31 X.	1611	167	215	382	1993	19,2
30 XI.	1611	167	232	399	2010	19,8
31 XII.	1988	216	323	539	2519	21,2

und es ist begreiflich, dass der Reichsbankpräsident denselben beseitigt zu sehen und damit auch für die Vergangenheit Indemnität zu erhalten wünschte. Die Budgetkommission

des Reichstages hat denn auch seinem Antrage gemäss die Zustimmung erteilt, dass hinfort der Umfang der Ausgabe kleiner Noten vollständig in das Ermessen der Reichsbankverwaltung gestellt sein soll. Gegen diese Beschlussfassung des Reichstages erhob sich nun heftiger Widerstand und die schwersten Geschütze liess man auffahren. Alle Hinweise, dass die kleinen Noten bloss an die Stelle des Goldes treten, also nur die Struktur des in seiner Grösse gleichbleibenden Fonds ändern, dass es sich lediglich um eine Verschiebung des Standortes des Goldes handle, um seine Transfusion an jene Stelle, wo es den grössten wirtschaftlichen Nutzeffekt erzielen kann, waren in den Wind gesprochen. Seit dem durch die fabrikmässige Herstellung von Papiergeld veranlassten Zusammenbruch des Lawschen Systems und der Assignatenwirtschaft[1]) in Frankreich ist man nur allzu leicht geneigt, jedem Papier-Geldsurrogat gleich von vornherein den Stempel des Schwindelhaften aufzudrücken. Man klagt über die zunehmende Verschlechterung unserer Währung, über eine drohende Inflation, eine Ueberflutung Deutschlands mit Papierscheinen, über die Rückkehr zur kaum überwundenen Zettelwirtschaft. Demgegenüber ist es gut, sich einmal den himmelweiten Unterschied zwischen Papiergeld und Banknote deutlich vor Augen zu führen. Allerdings können sich — um den Ausdruck eines der berühmtesten Nationalökonomen zu gebrauchen — Handel und Industrie auch auf den Dädalusflügeln[2]) des Papiergeldes hochheben („commerce and Industry suspended upon the Daedalions wings of paper money" Adam Smith, Wealth of Nations), aber eben in diesem Emporsteigen zu der gefährlichen Nähe der Sonne liegt eine furchtbare Gefahr für die wächsernen Flügel. Und wächsern sind diese Flügel, denn das Papier-

1) Wie Will berichtet, reichte ein Assignat von 500 Franken gerade hin, um eine Tasse Kaffe bezahlen zu können, trotz aller drakonischen Strafbestimmungen gegen die „willkürliche Bestimmung des Geldwertes durch das Volk".

2) Vergl. Goethe (Faust 2. Teil), der es als eine Erfindung Mephistos hinstellt.

geld ist ein körperloses Schattengebilde einer „finanziellen Phantasmagorie", welches nicht durch bestimmte, real vorhandene Werte gedeckt ist, es ist in vollem Sinne des Wortes ein „papierner" Wert, eine Wertfiktion (trotzdem es Geld im jurist. Sinn!). Die „Bank"note dagegen hat eine „bank"mässige Deckung bis auf den letzten Heller (1/3 der ausgegebenen Noten muss in barer Kasse vorhanden, der Rest aber durch unbedingt sichere, kurzfristige Forderungen gedeckt sein; man sollte endlich einmal aufhören, von „ungedeckten" Noten zu sprechen und vielleicht dafür den Ausdruck unbarer oder nicht metallischer Notenumlauf wählen). Durch die Ausgabe von Papiergeld entledigt sich der Staat seiner Verbindlichkeiten, bezahlt Schulden, es kommt also nicht wieder zurück (ausser bei Steuereinnahmen, daher die sogen. „Steuerfundation" des Papiergeldes). Das Papiergeld ist ein Geschöpf der Staatsnot, seine willkürliche Vermehrung liegt ganz in der Hand des die Papierpresse in Bewegung setzenden Machtfaktors Staat, was leicht (bei zu grosser Ausgabe-Steuerfundation) ein Sinken des Geldwertes nach sich ziehen kann. Durch die Notenausgabe erwirbt die Bank Forderungen, Ausdehnung und Zusammenziehung gehen ganz automatisch vor sich im Einklang mit den Erfordernissen des die Wechsel hervorbringenden Verkehrs. Durch diese organische Verbindung zwischen Ausgabe und Bedarf werden die Noten zu dem „grossen regulierenden Prinzip des Geldwesens", das die Schwankungen des Geldbedarfs ausgleicht und damit eine grössere Stabilität des Geldwertes erzielt. Das sind die grundlegenden Unterschiede zwischen Papiergeld und Banknote, nicht die Frage der Einlösbarkeit, die u. E. für die Unterscheidung völlig belanglos ist. Auch mit dem Schreckgespenst des Greshamschen Gesetzes sucht man Grausen und Furcht einzujagen: „Schlechtes Geld vertreibt gutes Geld, gutes Geld kann aber schlechtes nicht vertreiben". Nun hat dieses Gesetz wohl Geltung in einem unsicheren Staat, der von Anarchie bedroht ist, nicht aber in einem festgefügten, wohlgeordneten Staatswesen. — So wollte man z. B. in Oesterreich von dem

guten Gelde nichts wissen und zog das schlechte vor[1]) (und dass die Banknoten schlechtes Geld sind, werden die Vollblutmetallisten gewiss zugeben); eine Vertreibung des guten Geldes in dem Sinne, dass man seine Annahme verweigerte und es möglichst bald wieder los zu werden suchte, ist aber durch das Greshamsche Gesetz sicherlich nicht gemeint. — Der grosse Fehler liegt eben darin, dass man Wirkung mit Gesetz verwechselt. Es wird gewiss niemand bestreiten, dass in einem Lande mit vollwertigen Gold- und unterwertigen Silbermünzen die Goldmünzen schliesslich in Minderheit geraten, weil sie teils in die Schmelztiegel der Industrie, teils ins Ausland wandern. Aber etwas anderes bestreiten wir und das ist die gewaltsame Vertreibung (und eine Vertreibung ist bekanntlich immer etwas Gewaltsames) dieses guten Geldes. Dieses Verschwinden des Goldes würde nämlich ganz ebenso eintreten, wenn überhaupt keine unterwertigen Silbermünzen im Umlauf wären und der ganze Verkehr mit Gold durchtränkt wäre (vergl. Deutschland 2—3 Milliarden Goldumlauf statt über 4!). Sonst müssten die 2000 Millionen unterwertiger Courantmünzen[2]) Frankreichs, die als gesetzliches Zahlungsmittel von jedermann zu jedem Betrag in Zahlung genommen werden müssen, diesen verderblichen Einfluss in hohem Masse ausüben, besonders da diese Menge übereinstimmend als viel zu gross angesehen wird. Wir glauben aber kaum, dass deshalb mehr Gold in die Schmelztiegel wandert, da doch der industrielle Bedarf an Gold in gar keinem Zusammenhang steht mit dem Umlauf unterwertiger Silbermünzen, noch können letztere irgendwelchen Einfluss

1) „Jedermann bestrebte sich, die Goldmünzen, die er als Zahlung empfangen hatte, so rasch als möglich gegen Noten umzutauschen, sodass das Gold bald wieder zur Bank zurückströmte" (Jahresbericht der Wiener Börsenkammer 1901 S. 78).

2) Es ist ganz falsch, Courantmünzen und Währungsmünzen einander gleichzusetzen, wie es in Lehrbüchern so oft geschieht. Währungsmünzen sind zwar stets Courantmünzen (und zwar solche, deren Metallgehalt ihrem Nennwert entspricht), deshalb brauchen aber noch lange nicht alle Courantmünzen auch Währungsmünzen zu sein.

gewinnen auf die Wechselkurse und damit auf den Goldabfluss ins Ausland, da letzteres nicht das geringste Interesse daran hat, mit welchen Zahlungsmitteln der innere Verkehr Frankreichs bewerkstelligt wird (natürlich unter der Voraussetzung, dass die Bank nicht durch Prämienpolitik etc. einem ev. Goldbezug Schwierigkeiten zu bereiten sucht). Der Einwand, dass die ‚lumpigen Scheine' der Wind davon wehe und dass man sie leicht verlieren könne, wirkt schon mehr komisch; denn einmal wird schliesslich niemand eine Banknote auf die flache Hand legen, um sie im Winde flattern zu lassen und verlieren kann man ein Goldstück doch mindestens ebenso leicht. Sehr zu beachten sind dagegen die seinerzeit in der Bankenquete gemachten Einwürfe, dass das Publikum aus ästhetischen und Bequemlichkeitsgründen nicht für diese ‚schmutzigen Papierfetzen' zu gewinnen sei. Damit würde ein Gebiet beschritten, auf dem allerdings noch viel zu tun übrig bleibt. Auf die künstlerische Herstellung sollte grosse Sorgfalt verwendet, ein handlicheres Format geschaffen und nicht zuletzt das nachahmenswerte Verfahren der Bank von England eingeführt werden, alle zurückkehrenden Noten zu vernichten und durch neue zu ersetzen; auch eine entsprechende Aenderung unseres nur für Hartgeld geeigneten Portemonnaies würde gute Wirkungen zeitigen. Für die Einbürgerung der Noten lässt sich besonders auf dem Wege der Lohnzahlung viel erreichen und gerade die deutsche Industrie, auf deren gewaltige Expansion der schwache Goldbestand der Reichsbank zu einem guten Teil zurückzuführen ist, sollte ein zig bemüht sein, auf diese Weise zur Kräftigung der Reichsbank beizutragen. Dass übrigens der Verkehr die kleinen Noten gar nicht so widerwillig hinnimmt, kommt schon in der Tatsache zum Ausdruck, dass sich wiederholt in Fällen, wo der Gesamtumlauf der Noten sich verringert hat, der Umlauf der kleinen Noten sich sogar vergrösserte. So sehen wir, dass der Gesamtnotenumtauf Ende Januar 1907 M. 1 411 817 530 betrug, während er sich Ende Februar auf M. 1 340 086 350, somit um M. 71 731 180 weniger belief. Trotzdem war der Umlauf der Noten zu M. 50 und zu M. 20 und zwar bei

ersteren um M. 5 100 100, bei letzteren um M. 5 141 020 höher als Ende Januar 1907; ähnlich ist das Verhältnis zu Ende Oktober und zu Ende November 1907. Die Verringerung des Banknotenumlaufs von dem Bestande an diesen beiden Tagen beträgt M. 106.1 Mill. Trotzdem zeigt sich eine Vermehrung des Umlaufs der Noten der beiden niederen Kategorien und zwar um M. 494 450 bei 50 Mark-Noten und um M. 10 775 780 bei 20 Mark-Noten. Wären also die kleinen Noten wirklich so unbeliebt, so wären bei einer Reduktion des Notenumlaufs in erster Linie diese an die Bank zurückgeströmt. Die Väter der Reichsbank hielten ganz im Sinne der damaligen Zeit und im Einklang mit der herrschenden wissenschaftlichen Anschauung die Sättigung des Verkehrs mit Gold für das wichtigste Ziel. Nur keine Zettelwirtschaft nach der knapp überwundenen ‚Periode der wilden Scheine', beileibe den Noten nicht etwa den Charakter als gesetzliches Zahlungsmittel beilegen, der sich ewig drehende Zeiger an der Uhr der Währungsanschauung stand unabänderlich auf ‚Gold im Verkehr'. Nun ist man endlich zu der Ansicht oder besser gesagt Einsicht gekommen, dass dies einen unzulässigen Luxusaufwand für unsere Volkswirtschaft bedeutet, denn dieselbe Summe, welche die Aktionsfähigkeit der Zentralbank ganz wesentlich erhöht, hört auf eine Macht zu sein, wenn sie vielfach durch die Nation zerstreut ist. Aber die Geister, die wir riefen, werden wir nun nicht los, mit dem Essen wuchs eben auch der Appetit, daher die Klagen über unser ‚kindisches Goldwahnfieber'[1]), unseren ‚Goldfetischismus'. Man spricht gerade in unserer Zeit fortwährend von Patriotismus, von dem ‚Opferjahr 1913', warum macht gerade hier die sonst alles hinwegfegende Sturmflut des Patriotismus Halt? Es wäre doch auch die Erfüllung einer patriotischen Pflicht, in dieser Beziehung der salus publica ein Opfer zu bringen. Es ist höchste Zeit, dass wir endlich einmal aufhören, zum Goldstück zu sagen: ‚Verweile doch, du bist so schön', wollen wir die Reichsbank nicht jener Grenze nahe bringen, die ihr durch ihre Goldvorräte gesetzt ist.

1) Vergl. Hausmann, Der Goldwahn.

	Bardeckung der Noten	bei Abzug der kleinen Noten vom Metallvorrat
Ende 1906	40.33	37.14
„ 1907	41.33	**30.72**
„ 1908	52.56	44.62
„ 1909	46.87	44.08
„ 1910	47.07	38.47
30. September 1911	44.89	**35.06**
Ende 1911	66.14	35.66
„ 1912	41.80	**26.32**

In diesen Ziffernreihen betrachte man die kritischen Termine, zuerst den Jahresschluss 1907. Im Oktober 1907 war die amerikanische Krisis ausgebrochen, die dann sehr schnell auch der Hochkonjunktur in Deutschland und in der ganzen übrigen Welt ein jähes Ende bereitete. Die Reichsbank war über diese schwere Zeit hinweggekommen, ohne dass sie wie die Bank von England fremde Hilfe in Anspruch nehmen musste. Das hatte sie aber nur erreichen können, indem sie M. 290 Mill. kleine Noten bei der damaligen Höchstgrenze von 300 Mill. in den Verkehr warf, 15,4 % des Gesamtumlaufs, M. 200 Mill. mehr als Ende 1906. Ohne diese kleinen Noten wäre die Verschlechterung im Status der Reichsbank grell zutage getreten, die Deckung der Noten wäre von 37,17 % Ende 1906 auf 30,72 % Ende 1907 vermindert gewesen, zum erstenmale seit ihrem Bestehen hätte die Reichsbank die vorgeschriebene Dritteldeckung der Noten überschritten. Und nun kam der zweite ernsthafte Termin mit der im September 1911 durch die Marokkokrisis hervorgerufenen akuten Zuspitzung auf dem Geldmarkt. Auch hier waren die kleinen Noten die Retter, ohne sie hätte am 30. September 1911 die Bardeckung der Noten nur 35,06 % betragen. Und Ultimo 1912, an dem durch den Balkankrieg verschuldeten dritten kritischen Termin seit 1906, hätte die starke Inanspruchnahme ohne das Hilfsmittel der kleinen Noten die Bardeckung zum zweitenmale unter die Drittelgrenze herab-

gedrückt und zwar noch viel schärfer als Ende 1907, auf den niedrigen Satz von 26,32 %. Obwohl also gerade wir keinen Anlass hätten, uns den gefährlichen Luxus einer grossen Goldzirkulation gestatten zu können, sind wir noch immer das golddurchsättigste Land der Welt, unter allen grossen Wirtschaftszeichen hat nur Deutschland erheblich mehr Gold im Verkehr als bei der Zentralbank. Die Reichsbank gehört zu den im Goldvorrat schlechtest fundierten unter den grossen Notenbanken; vom Beginn der neunziger Jahre ab bis 1908 hat in ihrem Besitze fast gar keine Goldvermehrung stattgefunden. Sie hatte Ende 1890 rund M. 500 Mill. Gold und am Schlusse des Jahres 1907 waren es auch nicht mehr und das bei einer gleichzeitigen Weltproduktion von 6½ Mill. kg Gold, d. h. von M. 18,2 Milliarden. Während es also der Reichsbank nicht gelungen war, ihren Goldvorrat zu erhöhen, haben in dem gleichen Zeitraum die andern Banken ihren Goldvorrat erhöht: die Bank von England von noch nicht 500 auf 660 Mill., die Bank von Frankreich von 900 Millionen auf über zwei Milliarden, die Oesterreichisch-Ungarische Bank von noch nicht 100 auf über 900 Mill., die russische Staatsbank von 200 Mill. auf 2,4 Milliarden, die italienische Bank von ungefähr 200 auf 700 Mill. Am 31. Dezember 1910 wiesen die sechs grössten europäischen Notenbanken folgende Ziffern auf:

	Gold in Mill. M.	per Kopf der Bevölkerung in Mill. M.	Deckung des Notenumlaufs	die tägliche Verbindlichkeit
Frankreich . .	2656	66	62	54
England . . .	624	14	107	36
Russland . .	2661	16	99	69
Oesterreich .	1122	22	56	51
Italien	790	22	64	52
Deutschland .	661	10	32	24

Selbst die Bank von England, die am zweitschlechtesten daran ist, befindet sich in einer weit günstigeren Lage. Denn

England ist ein so kapitalkräftiges Land, dass die Bank für Kreditbeschaffung wenig in Anspruch genommen wird, die Noten sind meist überdeckt; ferner kann sie aus politischen Gründen stets auf Frankreichs Hilfe rechnen. Da nun Deutschland einer solchen ausländischen Stütze, wie sie England schon wiederholt in der Bank von Frankreich gefunden hat, ermangelt, müssen wir umso mehr dafür Sorge tragen, in gefährlichen Zeiten auf eigenen Füssen stehen zu können. Die Bank von Frankreich wie die russische Staatsbank — und diese sind vor allem als mögliche Gegner im Auge zu behalten — sind uns an Goldvorrat weit — jede um mehr als das Doppelte! — überlegen. Die Bank von Frankreich hatte 1910 über fünf Milliarden Fr. Notenumlauf gegenüber ungefähr zwei Milliarden M. Notenumlauf der Reichsbank[1]). Von 1876—1911 stieg der Notenumlauf in Frankreich von 55 auf 107 M., bei uns einschliesslich sämtlicher deutscher Zettelbanken und der ausserhalb der Reichsbank vorhandenen Reichskassenscheine von 24,4 auf 28,3 M. für den Kopf der Bevölkerung (nur England mit seinem ‚gusseisernen System' hat noch weniger Noten im Umlauf: 13,4 pro Kopf). ‚Bei uns sind $^2/_3$ bis $^3/_4$ des Goldes im Verkehr und nur $^1/_4$ bis $^1/_3$ in der Bank; in Frankreich ist das Verhältnis umgekehrt und das ist ein Teil der Stärke der Bank von Frankreich' (Helfferich auf dem Bankiertag in München). Grosse Goldvorräte sind die beste Bürgschaft für einen niedrigen Diskontsatz. So sagt der 1907 erschienene Jahresbericht der Bank von Frankreich: ‚Der hohe Metallbestand ermöglichte uns, einen Diskont zu gewähren, der 3% mitunter sogar 4% niedriger war als der der Nachbarländer', er ermöglicht es, ihr ihren Diskont in weit stärkerem Masse als andere Länder vom Weltmarktdiskont zu emanzipieren. Die Bank von Frankreich vermag einem gelegentlichen Goldexport mit souveräner Ruhe zuzusehen, ohne gleich zu schwerwiegenden Abwehrmassregeln greifen zu müssen, während bei uns unbedeutende Goldabflüsse eine Aengstlichkeit, eine

1) Vergl. Calligaris, Banknotenumlauf in Deutschl., Frankr. und Engl., Bank-Archiv Jahrg. VIII S. 170.

nervöse Empfindlichkeit hervorrufen, die sich mit einem völlig gesunden und kräftigen Geldwesen nicht vereinbaren lässt. Was aber in Frankreich möglich ist, das können wir ebenso gut, denn auch in geldtechnischen Dingen nennt der Mensch ‚die Gewohnheit seine Amme'[1]). Mit der Konzentrierung des nationalen Goldschatzes bei der Reichsbank würde gleichzeitig der unglaublichen Unklarheit über unseren monetären Goldbestand ein Ende gemacht, der bald auf ca. $4^1/_2$ Milliarden (die vor kurzem erschienene Schrift der Dresdner Bank ‚Die wirtschaftlichen Kräfte Deutschlands' gibt den Goldumlauf auf nicht weniger als 4300 Mill. an), bald auf $3^1/_2$ Milliarden (so Otto Heyn im Bank-Archiv am 15. Januar d. Jahres S. 120), bald auf $2^1/_2$ Milliarden (Frankfurter Zeitung, Abendblatt vom 25. August 1910) geschätzt wird. Die Anschauung, dass die Goldreserve des Verkehrs ‚ein Reservefonds, auf den in aussergewöhnlichen Zeiten zurückgegriffen werden kann, um, sobald es die Umstände zulassen, die umgekehrte Politik zu verfolgen'[2]), kann heute nicht mehr aufrecht erhalten werden. Dieses Prinzip nimmt sich in der Theorie sehr schön aus, wie es aber in der Praxis mit der Anwendbarkeit dieser Politik bald so, bald so aussieht, haben die Erfahrungen der letzten Jahre genügend bewiesen. Sie haben wenigstens das Gute gehabt, diese Illusion zu zerstören, in der früher alle Welt befangen war, und damit das Hauptargument gegen die Einführung der kleinen Noten ad absurdum zu führen. Dem Einwand aber, dass zirkulierendes Gold im Kriegsfalle dem Feinde schwerer erreichbar sei als das zentralisierte, ist eben leider gegenüberzustellen, dass es auch für den Freund schwerer, wenn nicht überhaupt unerreichbar ist. Denn es ist gerade das Gegenteil einer ‚Reserve der nationalen Zahlungsbereitschaft', weil es sich den Zwecken der Nation nicht zur Verfügung stellt, sondern umgekehrt sich der Nation zu privaten Zwecken entzieht. Ein Schulbeispiel dafür ist die

1) Noch Ende der sechziger Jahre war es schwierig, bei der Landbevölkerung Frankreichs, namentlich in entlegenen Provinzen, Banknoten anzubringen.

2) Vergl. Ruppel, Kleine Reichsbanknoten S. 169 ff.

Wirkung, die der seit dem letzten Quartal vorigen Jahres auf dem Balkan wütende Krieg ausgeübt hat, noch dazu, ohne dass der Krieg unsere Grenzen berührte oder überhaupt eine Wahrscheinlichkeit für sein Näherrücken vorlag. Die dem Verkehr entzogenen Summen werden von kompetenter Seite auf eine halbe Milliarde Gold geschätzt[1]). Gegen Noten und Giroguthaben sind von der Reichsbank die Goldmünzen abgehoben worden, die noch vielfach in den Geldschränken schlummern und den Weg an das Tageslicht wohl erst finden werden, wenn auf dem Balkan der Friede endgültig geschlossen ist und das drohende Gewölk am europäischen Himmel sich verzogen hat. Dass diese Thesaurierungswut bei einer halben Milliarde ihre obere Grenze fand, sodass die Tätigkeit der Reichsbank vor einem Konflikt mit dem geschriebenen Gesetz bewahrt blieb, war nicht mehr als ein glücklicher Zufall. Wer bürgt aber dafür, dass nicht bei der nächsten europäischen Krisis die Goldabhebungen eine volle Milliarde betragen werden und soll dann die Reichsbank, unsere oberste Kredit- und Geldquelle, ihre Pforten einfach schliessen und vor dem dann eintretenden ungeheuren Zusammenbruch die Hände in den Schoss legen in dem stolzen Bewusstsein, dem starren Buchstaben des Gesetzes Genüge getan zu haben? Hier tritt die Unbrauchbarkeit und Unzuverlässigkeit unserer heutigen Geldverfassung mit einer trostlosen Offenheit zutage, in der Einlösbarkeit der Noten, dem ‚Recht auf Gold' steckt ein Fehler, der in ruhigen Zeiten belanglos, in schwerer Zeit aber verhängnisvoll werden muss. Gewiss war es ein erheblicher Fortschritt, dass die Bankgesetznovelle von 1909 die Reichsbanknoten zu gesetzlichen Zahlungsmitteln machte, aber warum auf halbem Wege stehen bleiben und nicht gleich ganze Arbeit leisten? Die Beibehaltung des gegenwärtigen Verfahrens bedeutet eine direkte Sinnwidrigkeit Das Gesetz zwingt den Gläubiger zwar, statt Gold Noten anzunehmen, da sie ihm ja dieselben Dienste leisten können, gleichzeitig aber gesteht es ihm das Recht zu, sobald und in

1) Bendixen im Bank-Archiv vom 15. Mai 1913.

welchem Betrage er will, dem Goldreservoir der Reichsbank Gold zu entziehen, also das Zentralinstitut zu schwächen und damit die Volkswirtschaft zu schädigen, ohne dass es ihm oder irgend jemand anders den geringsten Nutzen brächte. Die Goldzahlungspflicht der Reichsbank ist, wie Bendixen[1]) sie einmal genannt hat, im Grunde nichts als ‚ein Freibrief zur Schädigung des Gemeinwohls durch den Egoismus der Einzelnen' und wir möchten noch hinzufügen, durch den unbegründeten Egoismus einzelner, lediglich einer fixen Idee zufolge, die noch als ein Ueberbleibsel aus den Zeiten ruinöser Papier- und Pumpwirtschaft in den Köpfen spukt. Kriegszeiten — und solche müssen als Ausgangspunkte aller Betrachtungen genommen werden — revolutionieren die ganze Volksseele und es wäre mehr als naiv, sich in solchen Zeiten ausschliesslich auf den Patriotismus verlassen zu wollen. Politik und Gesetzgebung müssen im nationalen Interesse Partei ergreifen für den Goldschatz der Reichsbank gegen das Gold in den Taschen der Privaten, besonders da dieses die gefährliche Tendenz zeigt, sich auf Kosten des Goldschatzes der Reichsbank gerade dann zu vermehren, wenn die Ungunst der Zeit seine Verstärkung erheischt. Dies sollte umso eher geschehen, als die Zusage sofortiger Einlösbarkeit eigentlich — gerade herausgesagt — doch nur ein Schwindel ist, da keine Vorkehrungen getroffen sind, um die Erfüllung bei starkem Zudrang zur Einlösung zu sichern. Für solche Eventualitäten haben wir kein Gold, die Einlösbarkeit beruht immer, wie Adolf Wagner in der Bankenquete ausführte, auf der stillen Voraussetzung, dass alles schön ruhig und in Frieden bleibt. Es würden nur diejenigen Banknoteninhaber Gold erhalten, welche ‚die raschesten Füsse und die leichtesten patriotischen Herzen' haben, während die übrigen gleichsam als Belohnung für ihr grösseres Vertrauen leer ausgingen. Aber selbst, wenn, wie in England, volle Bardeckung vorhanden wäre, wäre es töricht zu erwarten, der Staat werde in bedrohlichen Zeiten die Einlösung der Banknoten nicht sistieren und es wäre mehr als töricht, die Sistierung zu

1) Bank-Archiv 15. Mai 1913.

unterlassen, denn die Erhaltung des Staates muss oberstes Gesetz sein, hier gibt es keine Pflichtenkollision. Muss aber die Uneinlösbarkeit erst in kritischen Zeiten durch Gesetz verwirklicht werden — und die deutsche Reichsverfassung kennt keine Notstandsverordnungen — so wird das einen katastrophalen Eindruck hervorrufen und das allgemeine Misstrauen auf die Spitze treiben, denn gerade in den ersten Tagen ist die Goldpanik am grössten und stürmischsten. Selbst wenn der Reichstag versammelt ist und mit aller zulässigen Beschleunigung dem Gesetzentwurf zustimmt, so reicht unter gewissen bedrohlichen Umständen der Zeitraum von der Vorbringung des Gesetzes bis zu seiner Verkündigung aus, um verhängnisvolle und nicht wieder gutzumachende Wirkungen auszuüben: ‚Wehe unserer Staats- und Volkswirtschaft, wenn die leitenden Staatsmänner den richtigen Augenblick zur Sequestierung des sakrosankten Nationalgoldschatzes, soweit er ihnen erreichbar ist, versäumten' (Stroell)[1]). Zum allermindesten müsste das Bankgesetz die Ermächtigung enthalten, dass im Falle einer Mobilmachung der bewaffneten Macht des Reiches oder eines Teiles derselben der Kaiser durch eine mit Zustimmung des Bundesrats erlassene Verordnung die Einlösungspflicht der Reichsbank für bestimmte oder unbestimmte Zeit suspendieren könne. Das Beste freilich ist es, der Uneinlösbarkeit der Noten das Gefährliche eines Alarmschusses, der aller Welt verkündet: ‚Krieg in Sicht', zu nehmen, indem man sie bereits im Frieden gesetzlich sanktioniert, statt in Zeiten politischer Verängstigung Unruhe und Bestürzung in die Massen zu tragen. Dem Ansehen unserer Valuta könnte eine solche Massregel durchaus nicht schaden, wie eine oft aufgestellte Behauptung lautet, im Gegenteil, sie würde ihr Prestige steigern. Der Reichsbankpräsident sagte vor einiger Zeit im Reichstage[2]), durch Ausgabe kleiner Noten sei der Goldbestand der Reichsbank um einige Hundert

1) Ueber den Zahlmittelbedarf Deutschlands, Bank-Archiv Jahrg. XI. S. 396 ff.; vergl. auch Ueber das deutsche Geldwesen im Kriegsfall, Schmollers Jahrbuch, Band XXIII 1899 S. 17.

2) 10. Jan. 1912.

Millionen Mark erhöht worden und das habe im Ausland tiefen Eindruck gemacht. Krisen beschwört man durch Vorweisen von Gold und wenn die wöchentlichen Ausweise der Reichsbank erst einen Goldbestand von mehreren Milliarden aufweisen, dann ist unsere Voluta gegen jedes Misstrauen weit mehr gefeit als bei dem heutigen Zustand. Der Goldschatz als ein gemeinsames Gut des Volkes gehört in die Verwahrung der Zentralbank, wodurch er erst zu einem ‚nationalen' Goldschatz wird, während im Inlandsverkehr ebensogut Surrogate die Vermittlung des Zahlungsverkehrs übernehmen können. Diese Entwicklung hat sich infolge äusserer Umstände, besonders der politischen Verhältnisse, am ausgeprägtesten in Oesterreich herausgebildet. Wie glatt und selbstverständlich sich der alltägliche Zahlungsverkehr ausschliesslich in Banknoten und Scheidemünzen abspielen kann, lässt sich hier trefflich beobachten. Infolgedessen gewöhnt sich ein immer grösserer Teil der öffentlichen Meinung in Oesterreich, die insbesondere in den parlamentarischen Kreisen überwiegt, daran, die Richtigkeit der obligatorischen Barzahlung der Bank als abschliessender Massregel der Währungsreform zu bezweifeln und den bestehenden Zustand als organische Einrichtung vorzuziehen[1]). Der letzte Schritt, die ‚Krönung des Reformverkehrs', ist denn auch bei der Ernennung des Privilegiums der Oesterreichisch-Ungarischen Bank im Jahre 1911 nicht erfolgt, Oesterreich beharrt absichtlich in dem nunmehr schon länger als ein paar Dezennien dauernden ‚Uebergangsstadium' nur Goldwährung[2]). Es ist das einzige Land, das aus Erfahrungen und Schwierigkeiten ein höheres Geldsystem herausgebildet hat, das eine vernünftige Goldwährung besitzt. Im Innern Notenwährung (man sollte u. E. nicht den falschen Ausdruck Papierwährung gebrauchen) nebst Scheidemünzen, die auf dem festen Untergrund einer kräftigen Goldreserve ruht und die man Hilfs- oder Nebenwährung nennen könnte, im Gegensatz zu der

1) Vergl. Pöschel im Bank-Archiv vom 15. Dez. 1912.

2) Vergl. Calligaris, Zur Aufnahme d. Barzahlung in Oest.-Ung. Bank-Archiv Jahrg. VI S. 92.

Goldreserve, die für den Auslandsverkehr bestimmt ist und die deshalb als eigentliche Haupt- oder Landeswährung zu kennzeichnen wäre. Erst wenn diese Arbeitsteilung im Währungssystem auch bei uns durchgeführt ist, wird unsere volkswirtschaftliche und kriegsfinanzielle Machtstellung vollendet sein, erst dann wird es der Reichsbank möglich, die Grösse ihres Goldvorrates selbst zu bestimmen, seinen Bestand nicht von dem Belieben eines wankelmütigen Publikums abhängen zu lassen und dadurch ihrer wichtigsten Aufgabe, „den Geldumlauf zu regulieren und für den Schutz der Währung zu sorgen" weit besser und leichter nachkommen zu können.

Erhöhung der Barreserven der Banken.

Sehr erschwert wird der Reichsbank diese Aufgabe durch die zunehmende Illiquidität der deutschen Volkswirtschaft, wie sie in den Bilanzen unserer Banken zum Ausdruck kommt: („Deutscher Oekonomist", hauptsächlich die Ende Juli bezw. Anfang August erschienenen Artikel „Die deutschen Banken" von Robert Franz).

Es ist eine fortwährende Verringerung der Kassenliquidität zu konstatieren, ein ständiges Wachsen des Prozentsatzes, mit welchem sich die täglich realisierbaren Aktiven unter dem

Jahre	Zahl der Kreditbanken	Kasse	Fremde Gelder	Verhältnis Kasse zu den fremd. Geldern
1895	94	224,1 Mill.	1769,4 Mill.	12,7
1900	118	321,4 „	3128,0 „	10,3
1905	137	457,1 „	5298,4 „	8,6
1906	143	497.2 „	6304,7 „	7,9
1907	158	519,0 „	6625,5 „	7,9
1908	169	537,5 „	7256,1 „	7,4
1909	168	598,5 „	8112,7 „	7,4
1910	165	690,6 „	9122,9 „	7,7
1911	158	673,4 „	9413,1 „	7,2
1912	156	689,9 „	9360,0 „	7,4

Die 9 Berliner Grossbanken 1895—1911 (in Mill. M.)

Jahre	Kasse	Fremde Gelder	Verhältnis Kasse zu den fremden Geldern
1895	132,4	902,3	14,7 (1890 noch
1900	181,8	1455,4	12,5 20 pct!)
1905	290,0	3041,4	9,5
1906	292,1	3539,7	8,3
1907	289,6	3476,2	8,3
1908	294,4	3699,8	8,0
1909	322,5	4173,3	7,7
1910	378,4	4881,9	7,8
1911	365,3	4969,3	7,4
1912	360,3	4919,7	7,3

	Im einzelnen betrug 1911: (in Millionen M.)			Im einzelnen betrug 1912:		
	Kasse	Fremde Gelder	Verhältnis Kasse zu den fremden Geldern	Kasse	Fremde Gelder	Verhältnis Kasse zu den fremden Geldern
Deutsche Bank	132,7	1526,9	8,7	124,6	1573,5	7,9
Dresdner Bank	56,4	898,4	6,3	58,8	887,0	6,6
Diskonto-Ges.	43,8	568,9	7,7	44,9	604,5	7,4
Darmst. Bank	48,5	575,7	8,4	46,6	547,6	8,5
Schaffh. Bank	15,4	366,4	4,2	12,1	337,1	3,6
Handelsges.	29,8	—	9,5	26,4	318,7	8,3
Nationalbank	14,7	311,7	4,7	17,6	270,3	6,5
Commerz. Bank	14,5	315,4	4,6	21,6	218,6	9,4
Mitteldeutsche Kreditbank	9,0	109,7	8,2	7,7	99,4	9,8

Niveau der täglich fälligen Verbindlichkeiten halten. Die Kassenbestände der Banken sind nicht fortgeschritten mit der enormen Vermehrung ihrer Verbindlichkeiten, der Umfang der vorhandenen Kapitalien steht nicht in dem nötigen Einklang mit dem Umfang der Geschäfte. Zur richtigen Würdigung obiger Statistik ist aber schliesslich zu berücksichtigen, dass die angeführten Ziffern der Dezemberausweise den

Die Barreserven (Sorten, Kasse, Koupons) betrugen 1911 und 1912 in Millionen M.

	1911	1912
Deutsche Bank	98,08	88,82
Dresdner Bank	37,44	40,25
Diskonto-Gesellschaft . .	35,64	37,60
Darmstädter Bank . . .	18,41	21,99
Schaffhausener Bank . .	9,86	12,17
Handelsgesellschaft . . .	—	—
Nationalbank	8,74	7,65
Commerz. und Disk. . .	7,72	8,13
Mitteldeutsche Kreditbank .	4,84	5,28

Liquiditätsgrad noch in viel zu günstigem Licht erscheinen lassen, weil die Banken mit allen zulässigen Mitteln bestrebt sind, ihre Billanzen am Jahresabschlusstage möglichst liquid zu gestalten. (Das sogenannte „window of dressing".) Das Verhältnis der Kassenbestände zu den Depositen und Kreditoren ist deshalb an den übrigen Tagen des Jahres noch erheblich ungünstiger. Einen Anhalt dafür, in wie hohem Masse dies der Fall ist, bietet die Tatsache, dass sich bei den 8 deutschen Grossbanken, die Zweimonatsbilanzen veröffentlichen, das Bardeckungsverhältnis der Depositen und Kreditoren am 31. Oktober 1911 auf 4,5% und am 28. Februar 1911 sogar nur auf 3,7% stellte. Die flüssigen Mittel haben an den leichten Terminen im verflossenen Jahr durchschnittlich 3—3¾%, an den schweren 5—6% der fremden Gelder ausgemacht. Das ist aber ein Kassenbestand, der gerade notdürftig ausreicht, um den an die Bank herantretenden regulären Anforderungen gerecht zu werden, zumal berücksichtigt werden muss, dass ein erheblicher Teil dieses Kassenbestandes einen eisernen Fonds bildet, der praktisch nicht angegriffen werden kann. Nun hört man öfters Klagen über die mangelnde Sicherheit der Banken. Es ist aber von Grund aus falsch, Sicherheit und Liquidität gleichsam als

synonym anzusehen, denn sie bezeichnen zwei wesentlich verschiedene Zustände. Als sicher mag eine Bank bezeichnet werden, deren Aktiva so beschaffen sind, dass eine eventuelle Liquidation mindestens zur vollständigen Befriedigung aller Bankgläubiger führen müsste. Liquidität dagegen ist ein Zustand der Bankaktiva, welcher es der Bank ermöglicht, ihre Passiva nicht nur vollständig, sondern auch zeitgerecht einzulösen, d. h. ohne genötigt zu sein, ihre Gläubiger etwa um ein Moratorium anzugehen. Die Liquidität kann man mithin als eine qualifizierte Sicherheit bezeichnen. Jedes Unternehmen, das liquid, ist auch sicher, aber nicht umgekehrt jedes Unternehmen, das sicher, ist auch liquid. Wer eine Schuld am Fälligkeitstage nicht begleichen kann, dessen Status ist illiquid, auch wenn es über allen Zweifel erhaben ist, dass er 3 oder 6 Monate später die Schuld samt den mittlerweile aufgelaufenen Zwischenzinsen und sonstigen dem Gläubiger durch die Verzögerung erwachsenen Kosten wird bezahlen können. Nun hebt wohl kaum jemand betreffs der „Sicherheit" der deutschen Banken auch nur den leisesten Zweifel, dagegen muss man die Klagen über mangelnde Liquidität als wohlberechtigt anerkennen. Es ertönte denn auch schon — wie ja bei uns in Deutschland nicht anders zu erwarten — der obligate Ruf nach Polizei und Gesetz, um hier Wandel zu schaffen. Nun ist aber eine gesetzgeberische Aktion auf dem vielverschlungenen und empfindlichen Gebiet des Bank- und Kreditverkehrs ein in seinen Folgen oft unübersehbares Unterfangen; auch ist das deutsche Bankgewerbe innerlich gesund und kräftig genug, sobald es nur den ehrlichen und festen Willen hat, auch ohne die viel berufene „Klinke der Gesetzgebung" seinen verantwortungsreichen Aufgaben gerecht zu werden. An den Kassen der Dresdner Bank, welche bekanntlich der Höhe ihres Aktienkapitals nach sowie auch ihrer weitverzweigten Beziehungen wegen eine der ersten Stellen unter unseren Grossbanken einnimmt, sind an einem einzigen Tage M. 19 Mill. erhoben worden in der verhängnisvollen Woche, wo die Leipziger Bank zusammenbrach, trotz der Bemühungen aller Tageszeitungen, vom ersten Mo-

ment an beruhigend zu wirken und unseren Bankinstituten das Vertrauen des Publikums zu erhalten. Je mehr das Bankwesen in einem Lande ausgebildet ist, umso mehr ist es auf eine gewisse Beharrung, ein ruhiges „Gleichmass der Tage" zugeschnitten. Plötzliche Veränderungen, die das Kreditwesen in seiner Wurzel erfährt, pflanzen sich in potenzierter Stärke bis in die letzten Ausläufer des verästelten Systems fort und ist die Krisis einmal da, so lässt ihr nur schwer Einheit gebieten. Deshalb ist Prophylaxe hier so ausserordentlich wichtig, Die Politik der Banken muss in erster Linie darauf gerichtet sein, dem Krisiserreger „Misstrauen" keine Nahrung zu geben, sodass er schon im Entstehen abstirbt. Wo Suggestion und Illusion in solchem Masse mitsprechen wie beim Kreditverkehr, muss man sich hüten, den Bazillus Misstrauen entstehen und seine ansteckende Wirkung ausüben zu lassen. Die Forderung nach einer grösseren Liquidität der Banken ist nun keineswegs neu, sie ist bereits in der Bankenquete ausgesprochen worden. Ein Grossbankdirektor stellte dort ausdrücklich fest, dass die Barbestände der Banken durchaus keine Sicherheitsreserven bildeten, sondern eben gross genug seien, um den voraussichtlichen Normalbedarf der nächsten Tage zu decken, aber über das erforderliche hinaus sei kein Notgroschen in der Kasse. Seit Beendigung der Bankenquete sind nun bereits 4 Jahre ins Land gegangen, ohne dass es irgendwie besser geworden wäre. Die Banken sollten aber die Geldleihpolitik nicht als reine Zinspolitik betreiben, sondern auch volkswirtschaftliche Gesichtspunkte massgebend sein lassen und auf die Lage der Reichsbank billige Rücksicht nehmen. Sie haben das — privatwirtschaftlich allerdings verständliche — Bestreben, ihre Liquidität in erster Linie auf den Ausbau ihrer zinsbringenden Aktiven zu gründen und sich mit deren Marktgängigkeit und der Fähigkeit ihrer Rediskontierung oder Lombardierung bei der Reichsbank zu begnügen: „Das Wechselportefeuille wird so verwaltet, dass für die schweren Quartalstermine relativ grosse Beträge fällig werden" (Waldemar Mueller)[1]). Die Liquidität der Banken in dem ge-

1) Bank-Archiv Jahrg. VIII S. 97.

dachten, landläufigen Sinn bedingt jedoch, selbst wenn voll vorhanden (wie die Statistik zeigt, hat auch sie abgenommen) noch lange nicht die Liquidität der deutschen Bankwelt; damit mag der einzelnen Bank gedient sein, die nötige Flüssigkeit der deutschen Volkswirtschaft für kritische oder auch nur für schwierige Zeiten ist durch diese Anlagepolitik in keiner Weise garantiert. Jede einzelne Bank ist in der Beschaffung von Zahlungsmitteln immer auf die übrigen und letzten Endes auf die Reichsbank angewiesen. Geraten auch nur einige in Bedrängnis, so tritt demzufolge überall Illiquidität ein und die Reichsbank hat dann wieder den letzten Rückhalt abzugeben. Um es kurz zu sagen, die Banken verfolgen hier das Prinzip vom heiligen Florian, sich selbst nach Möglichkeit zu schonen und alle Last auf die Schultern des andern (in diesem Falle der Reichsbank) abzuwälzen. Sie durchkreuzen damit das wichtigste Ziel der Wirtschaftspolitik, das möglichst gleichmässige Arbeiten der Wirtschaftsmaschine, indem bald hier, bald dort ein plötzlicher, unvorhergesehener Bedarf auftritt, welchen dann das Zentralinstitut zu befriedigen hat. Unsere Banken könnten sich hier ein Vorbild nehmen an ihren englischen Schwesterinstituten, die gerade in letzter Zeit mit emsigem Zielbewusstsein ihre Barreserven verstärkten, um die Bank von England in Notstandszeiten zu entlasten. Dies sollten sie umsomehr, als unsere Banken ohne die englische Arbeitsteilung auch Effektenemission oder wenigstens Effektenhandel treiben, Bank und Börse also bei uns in engster Verbindung stehen und deshalb, wie Sombart hervorhebt, „Kreditverkehr und Spekulation im deutschen Wirtschaftsleben zu unlöslicher Lebensgemeinschaft verschmolzen sind". Eine jede Bank müsste ihren Stolz und ihre Ehre dareinsetzen, die Deckung für fällige Zahlungen in sich selbst zu haben und nur in vereinzelten Ausnahmsfällen die Reichsbank in Anspruch zu nehmen. Durch die starke Ausdehnung ihres Filialnetzes, durch Gründung zahlreicher Wechselstuben und Depositenkassen in den grössten deutschen Städten, durch Kapitalbeteiligung an den Provinzbanken oder Bildung von Interessengemeinschaften mit solchen, haben die Gross-

banken den überwiegenden Teil des deutschen Geld- und Kreditverkehrs in sich vereinigt und riesige Summen fremder Gelder an sich gezogen. Die Bankverschmelzung führte zum völligen Verschwinden zahlreicher Bankfirmen, womit sich auch deren Kassenbestände auflösten, jeder Uebergang zu einer Bankverbindung bedeutet in der Regel eine Ueberführung von Fonds aus der Kasse des neuen Kontoinhabers in die Bestände der kontoführenden Bank, die immer weiter fortgeschrittene Konzentration hat das Geld an einige wenige Stellen zusammengeführt. Indem nun die Banken diesen Zuwachs an Depositengeldern alsbald nach ihrem Eingang in zinsbringende Anlagen umwandeln, verflüchtet sich der an sie abgeführte Barvorrat, er ist an der Stelle, wo er als Reserve behandelt sein müsste, verloren gegangen, statt einer prozentualen Erhöhung hat eine Erniedrigung stattgefunden. Konzentration und Ausdehnung des Bankverkehrs in Verbindung mit der damit Hand in Hand gehenden Ausbildung der bargeldersparenden Einrichtungen ermöglichen es, mit immer geringeren Barbeständen auszukommen, aber diese an und für sich sehr erfreuliche und gesunde Entwicklung zeitigte das gefährliche Bestreben, ja keinen überflüssigen Pfennig zinslos liegen zu lassen[1]). Gerade die Bestrebungen zur Förderung des bargeldlosen Verkehrs verlangen, dass die Banken einen entsprechenden Teil dieser Einlagegelder, die ja ihrer Natur nach Kassenbestände reinsten Wassers darstellen, nicht wieder zinsbar anlegen, die Verstärkung der Barreserven ist ein unentbehrliches Korrelat dazu, da mit Notwendigkeit eine Verringerung des nationalen Geldvorrats eintreten muss, wenn nicht im Inland Stellen vorhanden sind, welche das im Verkehr entbehrlich gewordene Geld aufnehmen und festhalten. Mit der wachsenden Bedeutung der Banken ist auch ihre Verantwortlichkeit gestiegen, sie müssen sich bewusst bleiben, dass auch die Fähigkeit der Reichsbank, Kredit zu gewähren, eine begrenzte und dass es ein verhängnisvoller Irrtum ist, zu glauben, die Reichsbank

1) Vergl. die Ausführungen Arnolds im Bank-Archiv 1. Sept. 1912.

sei ein unerschöpflicher Born für Kreditgewährung. Wenn die Banken schon in normalen Zeiten die ihnen zur Verfügung stehenden Mittel soweit ausleihen, dass sie jeden Mehrbedarf auf die Reichsbank abwälzen müssen, wie kann dann diese noch den letzten Rückhalt abgeben für besondere unvorhergesehene Bedürfnisse? Wenn es sich darum handelt, dem Zentralinstitut die Erfüllung seiner Aufgaben und insbesondere die Erfüllung seiner Aufgabe als oberster Liquiditätsgarantien unseres mit riesigen Verpflichtungen belasteten Wirtschaftslebens zu ermöglichen, darf die Bankwelt ihre Mitwirkung nicht versagen. Doch wäre es ungerecht, dies nur von den Banken zu verlangen; auch andere Kreditinstitute, die stark mit fremden Geldern arbeiten, wie Sparkassen und Genossenschaften, müssen nach Kräften dazu beitragen. Nun ist es ja zweifellos, dass gerade bei diesen die Zurückholung des Geldes in stillen Zeiten weniger häufig vorkommt, also der als Beharrungsniveau des festen Bestandes anzusehende Prozentsatz relativ hoch ist. Aber andererseits darf man auch nicht aus dem Auge verlieren, dass gerade die kleinen Leute gleich mit der Abhebung ihrer Ersparnisse bei der Hand sind und zwar nicht bloss in Kriegszeiten, sondern — wie wir ja gerade in neuester Zeit sehen mussten — auch bei inneren Krisen oder Kriegsfurcht kann ein Run der Einleger stattfinden. Unter diesem kritischen Gesichtspunkte betrachtet, kann man die Lage dieser Institute nicht als besonders rosig hinstellen. Den 17 Milliarden Einlagen der Sparkasse stehen nur ganz minimale Barbestände gegenüber und auf dem Bankiertage in München hatte ein Redner die Behauptung aufgestellt, dass wir Sparkassen mit 20 Millionen Einlagen haben, die in Verlegenheit kommen würden, wenn sie schnell einige Hunderttausend Mark schaffen sollten[1]). Auch die staatlichen Finanzverwaltungen, die doch den privaten Erwerbsunternehmungen als leuchtendes Vorbild dienen sollten, leiden vielfach an dem Fehler einer zu knappen Disponierung, obwohl gerade der Staat im Ernstfalle gewaltige Ausfälle an

1) Bankier Richard Schmidt.

seinen Einnahmen zu gewärtigen hat, die vielleicht nach Hunderten von Millionen zählen und die es ihm zur Pflicht machen, besonders hohe Kassenbestände zu halten. „Alle diejenigen, welche Kapitalien verwalten, haben die nationale Pflicht, zu jeder Zeit so zu disponieren, wie sie im Kriegsfall wünschen, disponiert zu haben“ [1]), m. a. W. sie haben die nationale Pflicht, dafür zu sorgen, dass ihr Status auch schon in Friedenszeiten ein möglichst liquider bleibt, um dem ersten Anlauf begegnen zu können, denn eine Geldkrisis kann nur vermieden werden, wenn das in Friedenszeiten bestandene Kreditsystem auch unter den durch einen Kriegsfall veränderten Verhältnissen stichhält. Die Erhöhung der Bankreserven wird natürlich den Ertrag, den die einzelnen Institute aus den bei ihnen stehenden Geldern ziehen, erheblich vermindern müssen. Infolgedessen wird sie sich nur durchführen lassen bei einer gleichzeitigen Herabsetzung der übertrieben hohen Zinsvergütungen, die heute im deutschen Bankgeschäft an die Einleger gewährt werden. Hier liegt der Angelpunkt der ganzen Frage, denn das Zinsgeschäft ist und bleibt das Rückgrat des soliden Bankgeschäftes; hier muss man den Hebel ansetzen, um diese Wurzel alles Uebels auszurotten, soll eine durchgreifende und dauernde Besserung erzielt werden. Unter dem Drucke eines ständig schärfer gewordenen Wettbewerbs hat sich das Entgelt für bankgeschäftliche Leistungen im Gegensatz zu der sonst das Wirtschaftsleben beherrschenden Tendenz verbilligt, während andererseits die Unkosten des Bankbetriebs dieser Tendenz voll unterworfen waren und unausgesetzt gesteigert wurden auf eine Höhe, die heute teilweise schon Bedenken erregt, wo eine nachdrückliche Herabdrückung, eine Anpassung an Perioden schwacher Verdienste kaum mehr möglich erscheint. Der Unterschied zwischen den gezahlten und geforderten Zinsen ist viel zu klein; der Gewinn beim Zinsgeschäft müsste so sein, dass für ernste Zeiten Reserven geschaffen werden könnten, das ist aber unmöglich, wenn nur ein Bruchteil

1) Max Schinkel, Nationale Pflichten der Banken und Kapitalisten im Kriegsfall, Bank-Archiv V. Jahrg. Nr. 4.

verdient wird. Die hohen Zinsvergütungen zwingen zu hochrentierenden Anlagen und die Folge ist eine sehr weitgehende Festlegung kurzfristiger Gelder oder präzis ausgedrückt: die mangelnde Liquidität unseres Kreditsystems besteht darin, dass ein grosser Teil der dem Geldmarkt gehörenden Gelder im Kapitalmarkt investiert ist. Damit ist der wichtigste Grundsatz bei der Verwaltung fremder Gelder, dass kurzfristig genommener Kredit nicht als langfristiger ausgegeben werden darf, „die Harmonie der Verfallfristen“, durchbrochen. Da nun dieser in Handel und Industrie investierte — meist täglich kündbare! — Bankkredit äusserst schwer realisierbar ist, so sind die Banken in gewissen Momenten gezwungen, um jeden Preis Einlagen heranzuziehen, kurz es liegt ein gefährlicher circulus vitiosus vor. Dabei genügt es keineswegs, dass eine Bank imstande ist, ihre Gläubiger zu befriedigen, sondern sie muss dazu imstande sein, ohne brutale Mittel gegen ihre Schuldner anwenden zu müssen, ohne dass die Wirtschaftsgebiete, die man durch Kredit befruchtet hat, durch seine plötzliche Entziehung oder Nichterneuerung erheblich geschädigt werden; ihre eigene Intaktheit darf nicht mit dem Ruin der auf sie angewiesenen Kreise erkauft werden. Das praktische Leben besteht in einem Konglomerat sich kreuzender und vielfach bekämpfender wirtschaftlicher Bestrebungen und Interessen. Eine Revision der Zinsbedingungen kann nur herbeigeführt werden durch ein friedliches Zusammenarbeiten auf der Grundlage wohlwollender Verständigung, durch ein von aufrichtigem Gemeingefühl getragenes Zusammenwirken aller Beteiligten, wozu auch schon hoffnungsvolle Anfänge gemacht sind[1]). Vor allem muss auch dem unsinnigen Wettbewerb zwischen Banken und Sparkassen ein Ende gemacht werden. In den letzten Jahren häufen sich immer mehr die Klagen über das Uebergreifen von Sparkassen in die Domäne der Banken, die künstliche Hinüber-

1) Vielleicht könnte nach d. Vorschlag von Dr. Siegfried Buff d. Zentralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes analog d. Anwaltskammern sog. Bankkammern ins Leben rufen, die über derartige Fragen zu entscheiden hätten.

leitung vieler Geschäfte in ihren (der Sparkassen) Wirkungskreis[1]). Ein interessantes Dokument für diese Jagd in dem Revier der Banken bildet der Jahresbericht der Flensburger Handelskammer für 1909: „Verschiedene Sparkassen waren, trotzdem von zwei grösseren Banken der Westküste die Initiative zur Herbeiführung einer Ermässigung des Zinsfusses ergriffen wurde, noch nicht einmal dazu zu bewegen, von einer Zinsvergütung über vier Prozent für ihre Einleger abzulassen. Besonders zu erwähnen ist die u. E. zu flotte Geschäftsführung einzelner Sparkassen, die in den kleinsten Dörfern unter grosser Reklame Annahmestellen für Spargelder errichten, ihren Einlegern der Lage des Geldmarktes nicht entsprechende hohe Zinsen bieten und ausserdem in der Art der Geschäftsführung über den Rahmen ihrer Bestimmungen hinausgehen". Dass die Sparkassen — trotz alle gegenteiligen Behauptungen — zu einem grossen Teil darauf ausgehen, in das Arbeitsfeld der Banken einzudringen, zeigte auch der Sparkassentag Sachsen-Thüringen-Anhalt zu Zerbst am 21. Mai 1910, wo — ohne dass seinen Ausführungen von irgend einer Seite widersprochen worden wäre — der Sparkassenvertreter der Stadt Quedlinburg ausführte: „Ich sehe nicht ein, wenn es den Sparkassen möglich ist, auch mit den Kaufleuten und Industriellen arbeiten zu können, warum sie es nicht tun sollten. In Quedlinburg ist es uns schon möglich gewesen, Kontokorrentgeschäfte zu machen, wo es den Banken unmöglich war, mit uns Schritt zu halten", also eine offizielle Erklärung einer bewussten Zinstreiberei, der festen Absicht, den Banken durch Unterbietung der Zinssätze Konkurrenz zu machen[2]).

Hier möchten wir auch noch einen Punkt streifen, dem viel zu wenig Beachtung zu teil wird, wir meinen die Frage der „stillen" Reserven. Und doch haben manche Institute über grosse Millionenverluste nur durch die internen Rücklagen aus früheren besseren Zeiten hinwegkommen können.

1) Vergl. Kühne, Wollen die Sparkassen Banken werden, Bank-Archiv Jahrg. XI S. 341.

2) Vergl. Die Bank Jahrg. 1912 S. 1900, Das Sparkassenproblem.

Natürlich bleibt die offene Reservierung stets das Primäre, denn hohe ausgewiesene Reserven vermehren das Ansehen und den finanziellen Standard der betreffenden Gesellschaft. Aber eben deshalb bleiben Beträge, die in offenen Reserven hinterlegt wurden, daselbst auch zumeist für alle Ewigkeiten und Entnahmen werden nur im äussersten Notfalle vorgenommen. Es konveniert daher den Banken, neben den ausgewiesenen noch stille Reserven zu haben, aus denen sie im Falle des Bedarfs schöpfen, kleine Schäden vertuschen können. Dadurch braucht dann nicht gleich jeder Verlust der Oeffentlichkeit bekannt gegeben zu werden, was im Interesse der Erhaltung des Vertrauens nicht hoch genug veranschlagt werden kann, ein Stock latenter Reserven bietet eine sichere Gewähr für eine gewisse Unabhängigkeit von Zufallskonjunkturen. Interne Reserven sind ein wichtiger Schutzwall, ein starker Rückhalt für schlechte Zeiten und gerade die Banken, die unausgesetzt viele Hunderte von Millionen eigenen und fremden Kapitals verborgt haben und allen Wechselfällen von Handels- und Geschäftskonjunkturen in erster Reihe ausgesetzt sind, haben solche geheime Sicherheitsfonds doppelt dringend nötig.

Verzinsliche Reichsbankdepositen[1])

Den Bestrebungen zur Herabsetzung der Zinsvergütungen würde die Annahme verzinslicher Depositen seitens der Reichsbank einen dicken Strich durch die Rechnung machen. Durch den unbedingt eintretenden Konkurrenzkampf der Reichsbank zu den anderen Banken würde diese aus der ihr zukommenden hohen Stellung über den Privatbanken herabgesetzt werden. Dass diese Konkurrenz für die Privatbanken sehr fühlbar werden müsste, liegt auf der Hand; denn einmal wird der Reichsbank ein höheres Mass von Vertrauen entgegengebracht,

1) Vergl. Die Verhandlungen der Bankenquete, ferner Heyn, Das Projekt der Annahme verzinslicher Depositen seitens der Reichsbank, Bank-Archiv Jahrg. VI S. 245.

zum anderen besitzt sie das für eine Depositenbank notwendige ausgedehnte Filialnetz in einer Dichtigkeit wie keine zweite Bank in Deutschland. Natürlich würden die Banken nicht die Hände in den Schoss legen und der Entwicklung der Dinge, die da kommen sollen, ruhig entgegensehen, sondern den ihnen aufgezwungenen Konkurrenzkampf mit allen ihnen zu Gebote stehenden Mitteln aufnehmen. Es ist eine sehr wohl begründete Besorgnis, dass sie dann über alle das Mindestguthaben im Giroverkehr jeweilig hinausgehenden Beträge, wenn nicht überhaupt abheben, so doch von den Girokonten auf die Depositenkonten übertragen und damit die Position der Reichsbank empfindlich schwächen würden. Das Hauptabwehrmittel jedoch läge im Ausmass der Zinsbewilligung und statt der allseitig ersehnten Herabsetzung der Kreditzinsen würde die unmittelbare Wirkung in einem Steigen der Zinssätze bestehen, was eine bedeutende Erschwerung für die sichere Anlage solcher Gelder, die doch nur sicher angelegt werden dürfen, zur Folge hätte. Abgesehen von diesen unerwünschten und sicher eintretenden Konsequenzen, stellen sich auch noch andere schwerwiegende Bedenken einer Heranziehung verzinslicher Depositen seitens der Reichsbank entgegen. Ein mehr oder minder grosser Teil der Kreditsuchenden, welche jetzt von den Privatbanken bedient werden, müssten abgewiesen werden; denn wollten die Privatbanken ihren Betriebsfonds in Höhe der ihnen entgangenen Depositen durch Kreditentnahme bei der Reichsbank ergänzen, dann müssten sie hiefür den vollen Wechsel- oder Lombarddiskont bezahlen und eine derartig hohe, den Depositenzins um etwa 2 % übersteigende Belastung würde die überwiegende Mehrzahl ihrer Aktivgeschäfte nicht ertragen können, sodass sie in den meisten Fällen auch die Ausführung dieser Geschäfte wegen ihrer Unrentabilität vernichten würden. Es bliebe also nur der Ausweg, dass sich die von den Privatbanken Zurückgewiesenen unmittelbar an die Reichsbank wenden. Nun sind aber viele Kreditnehmer gar nicht imstande, den weit strengeren Vorschriften der letzteren zu entsprechen oder kommen doch nur dann in die

Lage, wenn ein Dritter den zu diskontierenden Wechsel mit unterschreibt. Wahrscheinlich würde deshalb ein beträchtlicher Teil der Kreditsuchenden auch von der Reichsbank abgewiesen werden, während den übrigen wegen der an den dritten Wechselgläubiger zu bezahlenden Provision höhere Kosten erwüchsen, mithin einerseits eine Einschränkung des Verkehrs, andererseits eine durch nichts gerechtfertigte Verteuerung des Kredits die unausbleibliche Folge wäre. Dazu kommt der Umstand, dass die Depositen in Zeiten des Geldüberflusses wegen der Schwierigkeit, die verfügbaren Summen nutzbringend anzulegen, der Reichsbank überreichlich zufliessen würden, also zu einer Zeit, wo die Bank selbst keine Verwendung dafür hätte, da sie ja als Notenbank in ihrer Kreditgewährung an feste Normen gebunden ist; dass sie ihr dagegen entzogen würden in Zeiten des allgemeinen Geldbedarfs, also gerade dann, wenn sie für die Bank von grösstem Nutzen sein könnten: Zufluss in der Depression, Abfluss in der Hochkonjunktur. Die verzinslichen Depositen würden demnach einerseits eine Belastung des Zinsenkontos in ruhigen Zeitläuften, andererseits eine Vergrösserung der ohnehin schon so enorm gesteigerten Inanspruchnahme des Zentralnoteninstituts in Krisen-Zeiten verursachen. Diese Erfahrung hatte die Reichsbank, die vor 25 Jahren diesen Geschäftszweig getrieben hatte, dazu bewogen, ihn wieder aufzugeben, obwohl sie nach dem Gesetz bis zur Höhe des Betrages ihres Grundkapitals und ihrer Reserven (zusammen rund 250 Millionen Mark) zur Annahme verzinslicher Depositen berechtigt wäre, wie auch alle anderen namhaften Notenbanken in dieser Frage einen ablehnenden Standpunkt einnehmen. Die Reichsbank ist in erster Linie nicht ein Kreditinstitut, weder ein Kreditinstitut nach der aktiven noch nach der passiven Seite, sondern sie ist dazu berufen, den Geldumlauf im Lande zu regulieren. Indem sie aber verzinsliche Depositen annimmt, also einen passiven Kredit beansprucht, wird sie notwendigerweise dahin gedrängt, auch aktiven Kredit zu geben, denn sie muss die Zinsen wieder herausholen, und sie kann dies nicht an-

des tun, als indem sie ein Kreditgeschäft macht. Dies müsste also auch dann geschehen, wenn die Reichsbank im übrigen durch Steigerung ihres Diskontsatzes einer übermässigen Kreditentnahme im Lande entgegenwirken wollte, sie hätte dann zwei einander gerade diametral entgegenstehende Interessen wahrzunehmen, müsste ihre eigene Diskontpolitik durchkreuzen und könnte schmerzerfüllt ausrufen: „Zwei Seelen wohnen, ach, in meiner Brust; die eine will sich von der andern trennen". Das Zentralnoteninstitut ist oft genötigt, in das freie Spiel der Kräfte regulierend einzuschreiten und vorübergehend zur Erzielung bestimmter gewollter Wirkungen Diskontsätze zu halten, die dem augenblicklichen Stand des Marktes, wie er in ihrem eigenen Status oder in den Zinssätzen an der Börse zum Ausdruck kommt, keineswegs entsprechen. Sie kann dies, weil ihr durch das Notenprivileg und den Giroverkehr riesige Beträge zinsfrei zur Verfügung stehen, die sie zum Teil unbeschäftigt liegen lassen kann, ohne dadurch einen direkten Verlust zu erleiden. Von grösster Bedeutung ist diese Bewegungsfreiheit in Krisen, in denen für die Notenbank eine möglichst ungehemmte Diskontpolitik besonders nötig ist. Die Diskontpolitik muss auf den Geldmarkt und dadurch auf die ganze wirtschaftliche Produktion einzuwirken suchen und darf sich nicht von diesen Kräften treiben lassen. Das sind aber Ziele, deren Erreichung eine möglichst grosse Selbständigkeit und Bewegungsfreiheit der Bankleitung dringend erheischt.

Aenderung der Zahlungssitten (Quartalsbedarf)[1]).

Die ganze Struktur unserer wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung hat eine zeitweilige, ungesunde Zusammendrängung gewaltiger Umsätze auf sehr kurze Zeiträume begünstigt. In dem nach 1870 eingerissenen Uniformierungsfanatismus ist man mit einem wahren Feuereifer daran ge-

1) Vergl. Die Verhandlungen d. Bankiertages.

gangen, die vielgestaltigen Zahlungstermine, z. B. Johanni, Michaeli, Martini usw., die nach Ortsgewohnheit üblich waren, zu beseitigen und alle Zahlungen auf die Quartalstermine zu verlegen. Auf diese Termine drängen sich demgemäss die Regulierungen von Rechnungen und Verpflichtungen jeder Art, sowohl aus dem kleinen wie aus dem Grossverkehr, zusammen, Zinszahlungen und Dividendenausschüttungen, Miets- und Pachtzahlungen, Wechsel werden vorwiegend auf solche Zeitpunkte fällig gestellt, kurz ein sehr erheblicher Teil der während eines Jahres zu leistenden Zahlungen werden zu diesen Terminen bewirkt. Dies macht sich umso mehr bemerkbar, als die Anspannung an den zwei schwersten Terminen so wie so schon durch natürliche und daher unabänderliche Verhältnisse zum grossen Teil bedingt ist. So hat die Landwirtschaft ohnehin ihre Geschäftszeit im Herbste nach der Ernte; in dieser Zeit setzt sie ihre Produktion ab und verschafft sich dadurch die Mittel für die Fortführung ihres Betriebes bis zur nächsten Ernte. Nach der gleichen Richtung wirkt am Schlusse des Jahres das Weihnachtsfest, durch welches die Umsätze ganz besonders der letzten Jahreswochen, aber auch, da die Händler und Detaillisten sich vorher decken müssen, der letzten Jahresmonate überhaupt sehr erheblich gesteigert werden. Nun wäre diese Konzentration von Zahlungen auf einen bestimmten Zeitpunkt an und für sich nur begrüssenswert, denn sie begünstigt eine Kompensation und damit eine Bargeldersparung. So sind in Hamburg die Anspannungen an den Quartalen relativ ganz unendlich kleiner als im übrigen Deutschland[1]) und der Hamburger versteht nicht, wie bei der Höhe unserer Kultur der bargeldlose Verkehr, der ihm als der Inbegriff aller Selbstverständlichkeit erscheint, im Analphabetismus hat stecken bleiben können, denn als solcher erscheint ihm das Herumtragen grosser Geldmengen, wie es an den Quartalsterminen heute noch im Schwange ist und er belustigt sich aufs höchste darüber, wie der Reichsbank an jedem schweren Termin Zahlungs-

1) Vergl. Thorwart, Der Ueberweisungsverkehr in Deutschland, Bank-Archiv Jahrg. XII S. 257.

mittel im grossen Umfang entzogen werden, um dann nach Vollendung ihres offiziellen Quartalsbummels mit fast fahrplanmässiger Pünktlichkeit an ihre Ausgangsstation zurückzukehren. Wo aber, wie bei uns, die Kompensationseinrichtungen noch so wenig benutzt werden, muss diese Konzentration auf bestimmte Termine zu ganz besonders starken Ansprüchen an die Elastizität des Geldwesens, oder um es korrekter auszudrücken, an die Elastizität der Zentralnotenbank führen. Durch die immer grössere Abwanderung vom platten Lande nach den Städten, und namentlich den Großstädten, hat sich derjenige Teil unserer Bevölkerung, der zur Miete wohnt und an jedem Quartal seinen Mietzins zu entrichten hat, gegenüber dem andern Teil, der im eigenen Hause wohnen kann, ganz bedeutend erhöht. Es ist nun eine bekannte Tatsache, dass gerade Mietszahlungen in ganz enormem Umfang nach dem üblichen Gebrauch oder vielmehr Missbrauch in Bargeld geleistet werden und dass sie fast sämtlich auf den Quartalen liegen. Nimmt man hinzu, dass mit der Ausdehnung des städtischen Grundbesitzes auch die darauf ruhenden Hypotheken gleichen Schritt gehalten haben und dass auch die Hypothekenzinsen an den Quartalen fällig sind und im grössten Umfang in barem Gelde bezahlt werden, so ergibt sich ohne weiteres, wie sehr gerade diese Seite unserer modernen Entwicklung zu der Steigerung des Geldbedarfs an den Quartalen beigetragen haben muss[1]). Die Erfahrung beweist — durch die Schnelligkeit, mit welcher die Umlaufsmittel wieder zurückfliessen — dass es sich hier nicht um direkte Anforderungen des Geldmarktes handelt, sondern um Anforderungen an Umsatzmitteln, die sich nur auf dem Wege über den Geldmarkt geltend machen. Da sich aber die Aktiva des Geldmarkts nicht erhöhen, die übrigen Bedarfsposten auch nicht fallen, so kann er diesen Aderlass aus seinem ordentlichen Etat nicht aufbringen und die Folge ist dann eine Inanspruchnahme der Reichsbank, die durch Ausgabe von Noten die einzige Stelle ist, die neues

1) Vergl. Die Ausführungen Helfferichs auf dem Bankiertag.

Geld für solche besondere Fälle schaffen kann. Es handelt sich hier nicht eigentlich um eine Frage des Geldmarkts, sondern um eine Frage der Umlaufsmittel, es ist eine rein technische Frage, die man auch auf technischem Wege zu lösen bemüht sein muss. Ernstlich zu erwägen wäre bei den Postscheckkonten, die ziemlich erhebliche Aufwendungen für die einzelnen Ueberweisungen bedeuten, eine Aufhebung dieser Gebühren während der schwierigen Termine. Eine einschneidende Besserung kann jedoch u. E. nur durch die tunlichste Verlegung regelmässig wiederkehrender umfangreicher Zahlungen (Kouponszahlungstermine bei neu zu kreierenden Anleihen, Versicherungsprämien etc.) vom Quartalwechsel auf andere Zeitpunkte erzielt werden. Allerdings türmen sich gegen eine derartige Rückwärtsrevision grosse Schwierigkeiten auf, da die Leute ihre Gelder wollen, wenn sie nach dem landesüblichen Zahlungsverfahren ihre Aussenstände zu begleichen haben, es wird daher nur ganz allmählich eine Verschiebung in den Zahlungsgewohnheiten Platz greifen können. Ein besonders geeignetes Objekt zur Herbeiführung einer Aenderung sind die Gehaltszahlungen. Ein immer grösserer Teil von früher selbständigen wirtschaftlichen Existenzen fügt sich in die grossen Gebilde der modernen Unternehmungen ein. Der selbständige Gewerbetreibende erhält seine Einnahmen in einer mehr oder weniger regelmässigen Verteilung über das ganze Jahr hin, der Angestellte und Beamte dagegen erhält seine Bezüge zu bestimmten Terminen. Bei der starken Zunahme des staatlichen Beamtentums sollte ganz besonders die Regierung die Zahlungen, die am Quartalsende oder -Ersten stattfinden, auf etwa 10 bis 14 Tage nach vorn verlegen und die Militär-, Kreis- und Gemeindeverwaltungen zur Nachahmung veranlassen. Wenn die Gehaltszahlungen am 15. stattfänden, so würden diese Gelder durch die verschiedenen Kanäle ihren Marsch antreten und am Ende des Monats bei einer ganzen Reihe von Kassenstellen schon wieder zur Sättigung derartig gedient haben, dass bei Bedarf, der an diesen Stellen am Ultimo sonst an die Reichsbank getreten wäre, wesentlich hierdurch

befriedigt würde. Jetzt wird nicht nur am Monatsende für die Gehaltszahlungen am Ersten von der Reichsbank Geld entnommen, sondern auch von anderen Stellen für Bedürfnisse, die gleichzeitig oder Anfangs des Monats an letztere herantreten. Wenn aber die Gehaltsgelder schon am 15. in Bewegung gesetzt werden, dann erfüllen sie im normalen weiteren Verlauf des alltäglichen Lebens ihren Zweck vielfach auch derart, dass sie in die Kassen strömen, die sonst direkt oder indirekt an die Reichsbank mit ihren Geldbedürfnissen herantreten müssten, die Reichsbank wird also am Quartalsende eine erhebliche Herausgabe von Umlaufsmitteln sparen können. Der Vorschlag, den Gehalt in Monatsraten auszubezahlen, würde allerdings die gewünschte Erleichterung bringen, ist aber u. E. deshalb zu verwerfen, weil dann die betreffenden Kassen mit einer dreifachen Arbeit belastet würden. Nicht zu empfehlen ist auch eine von einzelnen angestrebte Verlegung der Zahltage an der Börse, die man mancherorts, und speziell die Effektenspekulation, für die starke Anspannung an den Quartalen verantwortlich zu machen sucht. Dieser Vorwurf entbehrt jedoch jeglicher Begründung. Die Effektenspekulation bevorzugt bei ihrer Tätigkeit nicht einzelne Monate, und am wenigsten gerade den letzen Monat des Quartals, ihr sind alle Monate gleich und an jedem Ultimo findet die Regulierung statt. Nun sehen wir aber, dass die Nachfrage nach Barmitteln an den 8 Monatsschlüssen, die nicht mit den Quartalsterminen zusammenfallen, keineswegs lebhaft ist Das sogenannte „Schiebungsgeld", das von einem Monatsende auf den nächsten Ultimo genommen und gegeben wird, ist an jenen acht Monatsletzten reichlich angeboten und billiger erhältlich als zu dem Lombardsatz der Reichsbank. Wenn also plötzlich an den Quartalen die Reichsbank so stark in Anspruch genommen wird, so kann daran unmöglich die Effektenspekulation schuld sein. Und dazu kommt noch ein Zweites: alle Personen, welche sich mit Börsengeschäften befassen, sind an die Büroeinrichtungen angeschlossen, daher werden alle derartigen Zahlungen nicht im Wege der Barzahlung, sondern durch Abrechnung erledigt.

Reichsbank und Staat[1]*) (Kassendienste, Prägegebühr).*

Ausser geldlichen Leistungen haben fast sämtliche Staaten ihren Zentralbanken gewisse Dienste übertragen. Die Benützung der Banken als Organ der Finanzverwaltung im Schulden- und Zahlungswesen geschieht seitens der verschiedenen europäischen Staaten nicht in gleicher Weise und insgemein, mit Ausnahme von England, auch noch nicht seit langer Zeit. In Deutschland bedient man sich der Bank weniger durch Zahlungsleistung als zur Durchführung der örtlichen Verteilung der Kassenbestände. Die Reichsbank ist das grosse Reservoir für das Währungsmetall und daraus ergibt sich, dass sie überhaupt die ganze Leitung des staatlichen Geldwesens in die Hand nimmt, also auch die völlige Kassenführung für den Staat[2]). Nun gibt es keine einzige Privatwirtschaft grösseren Stils, die ihre Kassenführung in so altmodischer Weise besorgt wie das Reich. Hier kommt der vollständige Mangel planmässiger Kassengebarung deutlich zum Ausdruck. Noch immer gibt es ein paar tausend selbständiger Kassen (man braucht nur einen Blick in das Girokontenverzeichnis der Reichsbank zu werfen, um zu sehen, wie vielerlei Kassen heute noch in jedem Ort Deutschlands existieren), noch immer wandern Steuerboten ins Haus, die Barzahlung verlangen. Nach § 11 des Reichsbankstatuts liegt es der Reichsbank ob, über die für Rechnung des Reichs angenommenen oder geleisteten Zahlungen Buch zu führen und Rechnung zu legen. Es ist nun wesentlich, daran festzuhalten, dass die Reichshauptkasse eine Rechnung legende Kasse ist, welche die Geschäfte besorgt, die sich aus Ein- und Auszahlungen für das Reich bei anderen Kassen bezüglich Buchführung und Rechnungslegung ergeben, es wird also

1) Vergl. Kimmich, Die finanziellen Beziehungen zwischen Staat und Notenbanken, Berlin 1909.

2) Schon 1874 war dies ein Postulat Bambergers. Er sagte: „Ich halte von selbständigen Staatskassen gar nichts. Diese Gelder müssen da zusammenfliessen, wohin sie gehören, in das öffentliche Geldreservoir".

fast nur gebucht. Von einem eigentlichen Kassenverkehr kann nicht gesprochen werden, da die Reichshauptkasse die Reichsgelder nicht in gesondertem Verwahr hat, sowohl in Einnahme wie in Ausgabe figurieren, in den Büchern zum grössten Teil staatliche Kassen, sodass Endzahlungen für das Reich nur ganz selten von der Reichshauptkasse, vielmehr fast durchweg von besonderen Kassen ausgeführt werden. Wie beschränkt der Zahlungsdienst der Reichshauptkasse ist, ergibt sich daraus, dass sie nur mit 58 Regierungs- und Landeshauptkassen insgesamt im Abrechnungsverkehr steht (dazu kommt noch der Verkehr mit den Ministerialbürokassen in Berlin und einigen anderen Kassen). Sie ist lediglich eine Abrechnungs- und Geldvermittlungsstelle zwischen etwa 80 einzelnen fortbestehenden Kassen[1]), sozusagen ein Verbindungskanal zwischen diesen. Sämtliche Regierungshauptkassen senden am 5., 15. und 25. jeden Monats eine Kassenaufstellung, die Landeshauptkassen reichen nur monatliche Abrechnungen ein, Bayern sogar nur alle Quartale. Die Reichshauptkasse erhält also nur alle 10 Tage Kenntnis von den Beständen der Regierungshauptkasse, alle Monate einmal vom Stande der ausserpreussischen Landeshauptkassen (excl. Bayern) und nur alle Vierteljahre von den gesamten Reichsbeständen. Von der durch den Absatz 2 des § 22 des Bankgesetzes eröffneten Möglichkeit, vertragsmässig die nämlichen Geschäfte wie für das Reich auch für die Bundesstaaten der Reichsbank zu übertragen, haben nur zwei Gebrauch gemacht, Preussen und Baden, und zwar von der Absicht geleitet, den Geldverkehr ihrer Generalstaatskassen mit ihren grösseren Landeskassen durch die Reichsbank vermitteln zu lassen, soweit diese Kassen sich an Reichsbankplätzen befinden. Nach den Abmachungen hierüber führen diese Kassen ihre verfügbaren Bestände der Reichsbank zu und empfangen von ihr die erforderlichen Zahlungsmittel für Rechnung der Generalstaatskasse. In Preussen ist diese Einrichtung auch für den Geldverkehr der vorgedachten

1) Vergl. Kimmich S. 66 ff.

grösseren Landeskassen mit den ihnen wiederum unterstellten Kassenorganen nach und nach ausgedehnt worden, sodass gegenwärtig der Geldverkehr zwischen allen an Reichsbankplätzen befindlichen öffentlichen Kassen fast aller Verwaltungszweige regelmässig nur noch durch die Reichsbank vermittelt wird. Vollständige Uebertragung des gesamten staatlichen Zahlungsgeschäftes an die Reichsbank ist der erstrebenswerte Idealzustand, dann würde diese an die Stelle von Staatskassen geschoben und dadurch der Kassenbestand des Staates verschmolzen mit den Kapitalien, welche der Bank zur Befriedigung des volkswirtschaftlichen Kreditbedürfnisses zur Verfügung stehen. Dadurch würde auch das Etatswesen gründlich reformiert werden, indem an Stelle des jetzigen Systems der „Etat de gestion" tritt, d. h. mit Abschluss des Etatsjahres die Abrechnung sofort geschlossen wird und alle Restzahlungen im neuen Etatsjahre auf Rechnung des alten Etats wegfallen. Bei Führung der Kassengeschäfte durch eine Bank ist die jetzige Gepflogenheit, in den ersten Monaten des neuen Jahres noch die vorige Jahresrechnung zu liquidieren und nachträglich noch Einnahmen und Ausgaben für das Vorjahr zu buchen, also mindestens einige Monate lang zwei Etats nebeneinander zu führen, äusserst unzweckmässig und verwirrend. Hand in Hand damit müsste auch eine grössere Publizität Platz greifen als unabwendbare Korrelatbedingung einer gründlichen kaufmännischen Modernisierung des staatlichen Kassen- und Zahlungswesens, sodass sich der Geldmarkt darauf einrichten kann, wenn Zeiten kommen, in denen staatliche Zahlungsbedürfnisse die Mittel der Bank stärker in Anspruch nehmen. Der Reichsbank aber würde die Uebersicht über den Geldmarkt ganz ausserordentlich erleichtert, denn der Staat mit seinen oft bedeutenden Geldmitteln ist ein sehr wichtiger Faktor. Eine von der Bank nicht zu übersehende Ausleihung grösserer Staatskassenbestände an Privatbanken resp. am Geldmarkte kann ihre Bestrebungen leicht vereiteln und ihr die Herrschaft über den Geldmarkt zeitweise entziehen. Durch Uebertragung des gesamten Kassenwesens an die Bank würden speziell

vorgebildete Kassenbeamte, Kassenschränke und Tresoranlagen, umständliche und betriebsstörende Revisionen überflüssig, man würde nicht mehr von Einbrüchen in Bahnhofskassen etc. lesen. Die bankmässige Verwaltung der Gelder würde verhindern, dass grosse Geldvorräte in den verschiedensten Kassen auf die Staatszahlungen warten, während vielleicht in anderen Kassen Geldmangel besteht und dass auf diese Weise notwendige Zahlungen zurückgestellt, andere weniger dringende Ausgaben dagegen bestritten werden. Die Reichsbank mit ihrem engmaschigen Filialnetz kann durch zentrale Kassendisposition von einem Punkte aus die Verteilung der Staatsgelder über das ganze Land hin viel wirksamer vornehmen als der Staat, der gleichzeitig durch die ihm von der Bank einzureichenden Nachweisungen über den Ein- und Ausgang auf dem Staatskonto die genaue und vollständige Uebersicht über die jeweils verfügbaren Staatsmittel hätte. Hier kann uns England[1]), das Land der Kaufleute, als lehrreiches Vorbild dienen; es ist das Beispiel kat' exochen für eine moderne bankmässige Organisierung des staatlichen Geldwesens, für die Verschmelzung des gesamten Staatszahlungs- und Rechnungswesens mit der Bank, die sich trotz ihrer nur wenigen Filialen (vergl. dagegen die Reichsbank mit ihren mehr als 500 Zweiganstalten!) zur allgemeinen Zentralstaatskasse entwickelt hat. Der englische Staat hat keine Kassenbestände, keine Kassenverwaltungsgebäude, das ganze Staatsgeldwesen, d. h. der Inbegriff aller Einrichtungen und Vorschriften, welche sich auf Einnahme und Ausgabe von Staatsgeldern beziehen, liegt in den Händen der Bank von England, sie ist der ausschliessliche Kassier des Staates, dessen gesamte Einnahmen ihr zugeführt und damit für die Volkswirtschaft angelegt werden, indem sie zur Besserung ihrer Position beitragen. Die Bank ist das Repositorium für alle Staatsgelder, von welchem dann wiederum die nötigen Zahlungen ausgehen. Wir haben hier das grossartigste Muster einer ökonomischen Zentralisierung der Einnahmen und Aus-

1) Vergl. Philipperich, Die Bank von England im Dienste der Finanzverwaltung des Staates.

gaben des Staates. Durch eine allmähliche Entwicklung, welche den Zeitraum von fast zwei Jahrhunderten umfasst, hat es England dahin gebracht, dass die Finanzen des Staates mit jenen der Bank zu untrennbarer Einheit verschmolzen erscheinen und die letztere als ein unentbehrliches Glied in den Organismus der Finanzverwaltung eingereiht worden ist. Während sich auf dem Gebiet der Notenemission und des Staatsschuldenwesens das ehemals so enge Verhältnis zwischen Staatswirtschaft und Notenbanken gelöst hat (nur in den Vereinigten Staaten basiert die Notenemission auf Konsolbesitz), hat sich die Verbindung zwischen beiden auf dem Gebiete des Zahlungsverkehrs immer mehr gefestigt. Nun ist ja zuzugestehen, dass sich in jedem Beamtenstaate das Eindringen kaufmännischer Grundsätze in die Verwaltung im allgemeinen weit langsamer vollzieht als in Ländern, in denen die Angehörigen der Erwerbsstände selbst an der Regierung teilnehmen. Glücklicherweise sind wir heute nicht mehr der unverfälschte Beamten- und bureaukratische Juristenstaat von ehedem, denn der Prozess einer merkantilen Umwandlung ist heute nirgends mehr aufzuhalten. Jeder technische Fortschritt setzt sich erst unter dem Druck gewisser Notwendigkeiten in die Praxis um, wo aber ein Wille ist, muss auch ein Weg gefunden werden. Es handelt sich dabei keineswegs um eine Ausnahmestellung des Staates zum Bankwesen, sondern um eine durchgreifende Benützung desselben für die staatlichen Zahlungsoperationen auf derselben Grundlage, wie dies durch die Privatwirtschaften schon längst geschieht. Gerade für Deutschland ist diese Entwicklung, die Einbeziehung des staatlichen Geldverkehrs in den Geldmarkt, nach jeder Richtung zu fördern; denn je umfassender der Kreditverkehr und je empfindlicher der Geldmarkt, um so dringender muss die Forderung erhoben werden, dass sich die Transaktionen des Staates nicht abseits dieser Organisation vollziehen. Keine Zentralbank der Welt zahlt auch nur annähernd so enorme Beträge an staatliche und städtische Finanzverwaltungen wie unsere Reichsbank, auf deren Anteilseigner nur der kleinere Teil des Gewinns als Dividende ent-

fällt. Die Quote der Gewinnbeteiligung des Reiches hat sich ständig zu Ungunsten der letzteren geändert[1]); der Preis des Notenprivilegs ist bei uns teurer als irgend wo sonst. Trotzdem erhebt das Reich von der Reichsbank den sogenannten Schlagschatz, d. i. den Unterschied zwischen dem Marktpreis des Goldes und den daraus geprägten Münzen oder m. a. W. den Unterschied zwischen dem Realwert und dem Nominalwert der Münzen. Die moderne Auffassung des Geldwesens als einer öffentlichen Einrichtung fordert aber nicht allein, dass der Staat bei den Ausmünzungen nur die Selbstkosten berechnet, der Schlagschatz also nur die Kosten der Ausmünzungen, wenn wir es so nennen dürfen, die Fabrikationskosten der Münzen deckt, sondern der Staat muss auch bereit sein, finanzielle Opfer zu bringen. Uebrigens erzielt das Reich aus der Prägung der Nickel- und Silbermünzen so ausserordentliche Gewinne, dass es wohl auch die verlustbringenden Prägekosten der Goldmünzen als Aequivalent übernehmen könnte. Bei Gründung der Reichsbank und Einführung der Goldwährung hat man sich von der Praxis leiten lassen, die in Frankreich bestand, wo der gleiche Abzug vorgenommen wird. Nun spielt das allerdings in Frankreich keine grosse Rolle, da es nicht wie Deutschland ein Land von so grosser wirtschaftlicher Bedeutung und mit so enormem Goldverkehr ist, wie aus den Ziffern der beiderseitigen Handelsausweise zur Genüge hervorgeht. Auch nimmt Frankreich eine besonders bevorzugte Stellung ein durch die ihm zufliessenden grossen Auslandsguthaben, während andererseits der Konsum und die Unternehmungslust seiner Bevölkerung so gering sind, dass die französische Zahlungsbilanz stark aktiv ist, kurz die ganzen Verhältnisse der französischen Volkswirtschaft führen dazu, dass mehr als hinreichend Gold jahraus jahrein nach Frankreich fliesst. Unsere Volkswirtschaft ähnelt vielmehr der englischen und amerikanischen und in diesen Ländern existiert keine Prägegebühr. Die Bank von England zahlt ohne irgend welchen Abzug den vollen Wert

1) Vergl. Kimmich S. 2 ff.

in ausgeprägten Sovereigns, wenn jemand nach England für 1395 Pfund Sterling Barren Gold einführt, so bekommt er dafür genau 1395 Pfund Sterling ausbezahlt; bringt er nach Deutschland für 1395 Mark Barren Gold, so bekommt er nur 1392 Mark, der Schlagschatz wirkt also wie ein Einfuhrzoll auf Gold. Nun kommt dazu, dass wir uns England gegenüber ohnedies schon im Nachteil befinden, indem dorthin regelmässig die Mengen des neugewonnenen Goldes aus allen Produktionsländern der Erde zusammenfliessen, um von hier aus nach dem Kontinente und den sonstigen Ländern des Verbrauchs verteilt zu werden[1]). Und dieser Nachteil lässt sich nicht aus der Welt schaffen, es wird sich infolge einer Menge natürlicher Vorzüge nie vermeiden lassen, dass London für Gold der Hauptmarkt bleibt und dadurch die Bank von England zu allererst in der Lage ist, sich zu versorgen. Obgleich wir also von vornherein geographisch in einer ungünstigen Situation sind, weil wir abseits von den Produktionsstätten liegen, obgleich wir nicht dieselben direkten Beziehungen zu den Goldländern haben, obgleich wir nicht dieselbe auf der ganzen Welt anerkannte Währung besitzen, berechnen wir, wenn man uns Gold bringt, in Form des Schlagschatzes einen Abzug gegenüber dem Pariwerte von 6 Mark pro Kilo fein. Wir vermehren also die schon bestehenden natürlichen Schwierigkeiten noch ganz wesentlich und machen uns mit Bezug auf die Goldzuflüsse selbst zum Stiefkind. „Hohe Ankaufspreise der Notenbanken für Goldbarren und fremde Goldmünzen sind das beste Angriffsmittel gegen den Goldbestand fremder Länder", die Erhebung einer Prägegebühr in Deutschland und die Kulanz der Bank von England im Ankauf von Gold bringt es mit sich, dass aus Deutschland Gold leichter abströmt als einströmt. Die rechnerische Goldparität zwischen Pfund Sterling und Mark ist 20,4294. Die Ausfuhr von 20 Mark-Stücken kann schon bei 20,495 Londoner Scheckkurs eintreten, während der Importpunkt von Sovereigns etwa bei 20,335 liegt. Der

1) Vergl. Aretz, Bank-Archiv 15. Aug. 1913, ferner Lumm, Die Stellung d. Notenbanken in der Volkswirtschaft S. 30 ff.

obere Goldpunkt liegt also ungefähr $6\frac{1}{2}$ und der untere $9\frac{1}{2}$ Pfennig von der Parität entfernt. Ganz dasselbe wie hinsichtlich des Wechselkurses auf England gilt für denjenigen auf Amerika, auch hier liegt der obere Goldpunkt um eine beträchtliche Differenz näher an der Parität als der untere. Die Folge ist, dass man verschiedentlich zum Schaden des Ansehens unserer Währung den Ausgang von Gold zu hindern suchte, anstatt die Einfuhr durch Aufhebung des Schlagschatzes zu fördern.

Ausgleich zwischen Bank- und Privatdiskont (Rediskontierung von Schatzscheinen[1]).

Der Reichsbankdiskont, der neben der Rücksicht auf die Regulierung des Kreditverkehrs und den Schutz der Währung hauptsächlich unter weitgehender Beachtung der Zukunftsmöglichkeiten von der allgemeinen Wirtschaftslage bedingt wird, kann sich, da er ein Einheitssatz ist, nur auf einem Wechselmaterial durchschnittlicher Güte aufbauen, er muss also für schlechtere Wechsel billig, für bessere zu teuer sein; aus diesen Tatsachen ergibt sich ohne weiteres, dass notwendigerweise ein Zinssatz für Wechseldiskontierungen neben dem Banksatz entstehen musste, der sogenannte Privatdiskont. Dieser kommt täglich an der Börse zustande, entspricht also dem augenblicklichen Stande des Geldmarkts auf Grund des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage und ist als das Produkt einer freien Konkurrenz zwischen gegensätzlichen Interessen häufigen Schwankungen unterworfen. Ferner ist er kein Einheitssatz; er wird zwar notiert für erstes Wechselmaterial (die Privatdiskonten[2]), doch variieren die Banken mit ihren Bedingungen, er bietet nur einen Anhalt für die

[1]) Vergl. Heyn, Geldteuerung und Schatzscheinpolitik im Bank-Archiv, Jahrg. VI S. 149.

[2]) Nach Berliner Gebrauch nur Wechsel über M. 5000 mit über 56 Tage Laufzeit (aber nicht mehr als 3 Monate), welche nicht domiziliert und an einem Reichsbankplatz zahlbar sind.

Abrechnung, die über ihm oder unter ihm vorgenommen wird. Es werden also Wechsel von nur gewisser Güte, die aber doch hinsichtlich ihrer Bonität nicht an die Privatdiskonten heranreichen, unter Zugrundelegung des Privatdiskonts, d. h. mit einem Aufschlag auf diesen gehandelt. Nun stellt sich der Privatdiskont nicht durchwegs als ein Ergebnis des freien Spiels der Kräfte dar, als ein Gebilde vieler und ungeplanter Prozesse mit immer wechselnder Gleichgewichtslage oder, wie Plenge sich ausdrückt, als eine „konstitutionelle Zinsbildung" mit rein indikatorischem Charakter, im Gegensatz zu der regulatorischen Zinsbildung der Reichsbank, sondern nur allzu häufig sind ganz andere Momente für seine Gestaltung ausschlaggebend, wird er durch das Erwerbsinteresse grosser individueller Kapitalmächte bewusst beeinflusst. Besonders in Fällen, in denen die Grossbanken, aber ebenso staatliche und kommunale Stellen des In- und Auslandes ein starkes Interesse an einem möglichst niedrigen Diskontsatz haben und deshalb den Versuch machen, durch starkes Angebot von Geld oder durch sonstige Massnahmen vielleicht unter gemeinsamer Mitwirkung aller Grossdiskonteure den Privatdiskont herabzudrücken bezw. niedrig zu halten, z. B. wenn die Emission hoher verzinslicher Anleihen in Aussicht genommen wird. Eine solche absichtlich zur Erreichung gewisser Transaktionen herbeigeführte „Regulierung des Börsensatzes" ist umso leichter möglich, als heute ein grosser Teil der Geschäfte in Privatdiskonten in den Bureaux der Banken seine Erledigung findet und nur die Spitzen an der Börse ausgeglichen werden. Durch Zuführung oder Entziehung bedeutender Beträge können die Banken die Festsetzung des Diskonts willkürlich beeinflussen und dadurch die tatsächliche Situation verschleiern. Aber auch ohne irgendwelche künstliche Machinationen ist die Spannung zwischen beiden Diskonten oft eine ungewöhnlich hohe. So herrscht manchmal zeitweise auch dann eine ausserordentlich grosse Geldflüssigkeit, wenn sich das wirtschaftliche Leben im Stadium einer lebhaft aufsteigenden Hochkonjunktur befindet und nur vorübergehend verfügbare

Geldmittel Unterkunft suchen oder — wie das bei uns in den letzten Jahren der Fall war — grosse Mengen ausländischer jederzeit zurückziehbarer Kapitalien dem Markte zur Verfügung stehen, während gleichzeitig Geld für längere Zeiträume kaum erhältlich ist und der Kapitalmarkt stark angespannt bleibt. Darin darf die Bank nicht etwa, um die Spannung zu vermindern, den Diskont ermässigen, denn sie würde damit nur das Geldangebot vermehren und der scheinbaren Geldflüssigkeit Vorschub leisten. Es kann sogar vorkommen, dass sie sich genötigt sieht, nicht allein bei ihrem Diskontsatz zu beharren, sondern zum Schutze der Währung oder als Warnung eine Diskonterhöhung vorzunehmen. So ging z. B., als in der Zeit von Mitte 1874—1875 der Goldabfluss so grosse Dimensionen annahm, dass vielfach die Durchführung der Goldwährung als gescheitert angesehen wurde, die preussische Bank zur Abwehr am 23. November 1874 mit ihrem Diskontsatz bis auf 6 % in die Höhe. Allerdings blieb die erhoffte Wirkung aus, da bei der Geldfülle im offenen Markt der Börsendiskont bis zu 2¼ % hinter dem Banksatz zurückblieb. Aus alledem dürfte zur Genüge hervorgehen, dass die Reichsbank über ein Mittel verfügen muss, um in Fällen, in denen sie eine Diskonterhöhung für nötig erachtet, die Nachfolge des Börsensatzes, von der der Erfolg ihres Vorgehens abhängt, erzwingen zu können, besonders da in Deutschland die Spannung ohnehin ½ % grösser ist als in England oder Frankreich (im Durchschnitt der letzten 10 Jahre: Deutschland 1,0 %, England 0,60 %, Frankreich 0,43 %[1]).

Dabei hat bei uns die durchschnittliche Spannung die Tendenz, ständig grösser zu werden. Am meisten fällt dies auf bei einer Gegenüberstellung der beiden Hochkonjunkturjahre 1899 und 1907. Damals betrug die Spannung im Jahresdurchschnitt 0,586 %, 1907 dagegen 0,911 %. Das gleiche Bild ergibt ein Vergleich der geringsten Spannung in den einzelnen Jahren (nach Monatsdurchschnitten berechnet)

1) Nach den Tabellen Helfferichs auf d. Bankiertag.

Jahr	Bank-diskont	Privat-diskont	Spannung zwischen beiden
1896	3,656	3,038	0,618
1897	3,806	3,084	0,722
1898	4,267	3,548	0,719
1899	5,036	4,450	0,586
1900	5,333	4,405	0,928
1896/1900	4,420	3,705	0,715
1901	4,099	3,061	1,038
1902	3,321	2,186	1,135
1903	3,837	3,009	0,828
1904	4,222	3,136	1,086
1905	3,817	2,851	0,966
1901/1905	3,859	2,849	1,010
1906	5,149	4,043	1,106
1907	6,033	5,122	0,911
1908	4,764	3,523	1,241
1909	3,925	2,866	1,059
1910	4,346	3,542	0,804
1906/1910	4,843	3,819	1,024
1911	4,397	3,550	0,847
1912	4,946	4,221	0,226
1913	5,88	4,98	0,90

1899: 0,1 %, 1907: 0,4 %; den schärfsten Ausschlag erhält man aber, wenn man die grössten Spannungen der beiden Jahre (nach Monatsdurchschnitt berechnet) betrachtet, 1899: 1,2 %, 1907: 1,8 %. Eine künstliche Beeinflussung, eine schematische Reglementierung etwa auf dem Wege einer Vereinbarung würde dem Sinne des Privatdiskonts völlig widersprechen, damit würde seine Eigenschaft als zuverlässigster Masstab des Geldmarktzinses, da hierbei keinerlei Risikokoeffizient enthalten ist, untergraben, jede als nützlich zu erachtende Beeinflussung muss daher u. E. ihr Ziel auf dem

natürlichen Weg, nämlich der Steigerung bezw. Verminderung von Angebot und Nachfrage auf dem Geldmarkte anstreben. Ganz verfehlt wäre es jedoch, dies durch Rediskontierung von Wechseln erreichen zu wollen[1]). Es sei an dieser Stelle nur der wichtigste Grund angeführt[2]), der ein solches Vorgehen untunlich erscheinen lässt. Der Kaufmann oder der Industrielle, der bei der Reichsbank diskontiert, tut es meist in der bestimmten Voraussetzung, dass die Wechsel bis zu ihrem Verfall in ihrem Portefeuille bleiben. Er muss schon aus Gründen der Konkurrenz Wert darauf legen, dass kein Dritter von seinen im Wechselverkehr zum Ausdruck kommenden geschäftlichen Verbindungen Kenntnis erhält. Würde er die Weiterbegebung seiner Wechsel durch die Reichsbank und damit die Möglichkeit befürchten müssen, dass die Wechsel vom Zeitpunkt ihrer Diskontierung bei der Reichsbank bis zu ihrem Verfalltag durch verschiedene Hände laufen, so würde er die Wechsel sicherlich nicht an die Reichsbank begeben. Das trifft insbesondere zu für die direkten Ziehungen auf seine Kunden, in noch höherem Grade aber für die langfristigen direkten Ziehungen auf seine Bank, die er unter Umständen anderweit billiger begeben könnte und die er vielfach nur bei der Reichsbank diskontiert, um seine Kreditinanspruchnahme nicht bekannt werden zu lassen. Entschieden ausbaufähig ist dagegen das System der Rediskontierung von Schatzanweisungen; es bedarf hierzu allerdings eines verständnisvollen Zusammenwirkens zwischen Reichsbank und Reichfinanzverwaltung[3]). Das Reichsschatzamt hat die Ermächtigung zur Ausgabe von Schatzscheinen zwecks vorübergehender Stärkung der ordentlichen Betriebsfonds der Reichshauptkasse, deren eiserner Bestand nicht unter M. 10 Mille sinken soll. Die Höchstgrenze der Schatzscheinausgabe war

1) Vergl. Conrad, Bank-Archiv Jahrg. XII. S. 357.

2) Eine naheliegende Gefahr bestände z. B. darin, dass die Reichsbank mitunter auch lediglich zum Zwecke der Geldbeschaffung (statt zum Ausgleich zwischen- Bank- und Priv.-Disc.) ihren Wechselbestand flüssig machen würde.

3) Vergl. Heyn im Bank-Archiv vom 28. Jan. 1913.

für die Etatsjahre 1892—1901 M. 175 Mill., die Grenze stieg 1902 auf 275, 1903 auf 350 und 1908 auf M. 475 Mill., um im Jahre 1909 zeitweise die halbe Milliarde zu überschreiten. Entsprechend dieser Erweiterung der Grenze ist die Reichsbank zu Schatzscheindiskontierungen in immer grösserem Umfang herangezogen worden, ihr Schatzscheinkonto ist ständig gestiegen. Durch die Rediskontierung von Schatzanweisungen vermag die Reichsbank die durchaus erforderliche Fühlungnahme mit dem Markte aufrecht zu erhalten, indem sie ihn durch Aufborgung der in relativem Ueberfluss vorhandenen Privatkapitalien so verengen kann, dass der Börsendiskont sich dem Marktsatz anpassen muss; sie bildet das wirksamste Mittel, um ihr eine gewisse Herrschaft über den freien Geldmarkt zu sichern und in zweifelhaften Fällen die Probe auf die Echtheit der Differenz zwischen den beiden Diskonten machen zu können. Nun führt die Reichsbank oft darüber Klage[1]), dass nicht immer genügendes Material an Schatzscheinen in ihren Händen ist, um gegebenenfalls ihren Bestrebungen praktische Wirkung zu verleihen. Es muss daher die Möglichkeit geschaffen werden, dass die Reichsbank, sobald sie auf den Privatdiskont ihren Einfluss ausüben will, über geeignetes Material verfügt, also auch zu solchen Zeiten, wo das Reich des Gegenwerts nicht bedarf. Ein solches Aufborgen bedeutet dann eine Entziehung von Mitteln des Geldmarktes zum Zwecke einer Aufspeicherung als Folge der Erkenntnis, dass in diesem Augenblick die am Geldmarkt vorhandenen Mittel die Nachfrage übersteigen. Ein nennenswerter Verlust dürfte aus dieser Politik nicht erwachsen, denn da Zeiten des Ueberflusses und der Knappheit auf dem Geldmarkt wechseln, so würde nach einer Begebung von Schatzscheinen zu niedrigem Zinsfuss in der Regel nur verhältnismässig kurze Zeit vergehen, bis ein Wiederankauf zu höherem Zinsfuss möglich ist und dadurch würde, wenn auch nicht der ganze, so doch ein erheblicher Teil des früheren Diskontabzugs hereingebracht werden.

1) Vergl. Weill, Reichsbank und Kreditbanken, Bank-Archiv Jahrg. XI S. 241.

Der immer mehr hervortretenden Entwicklung der Reichsbank zur Inkasso- und Rediskontierungsanstalt schiebt man häufig die Schuld unter, eine vollkommene Ausschaltung des Einflusses des Zentralnoteninstituts auf den Privatdiskont verursacht zu haben.

Durchschnittliche Anlage an Inlandswechseln in Millionen Mark[1]):

Jahre	Reichsbank		D-Banken (Deutsche, Diskonto-Ges., Dresdner, Darmstädter)	
	Betrag	% des Wechselumlaufs	Betrag	% des Wechselumlaufs
1901	818	13,9	586	10,0
1902	753	13,7	628	11,4
1903	822	14,4	630	11,0
1904	801	13,5	794	13,4
1905	876	13,4	885	13,5
1906	946	13,2	1067	14,8
1907	1060	13,5	1121	14,2
1908	897	11,6	1094	14,2
1909	812	10,7	1179	14,6
1910	854	10,8	1269	16,2
1911	915	11,2	1390	17,0

Man vergisst dabei, dass die Reichsbank doch stets der Hintermann, die Reserve der anderen Banken bleibt, und dass diese gezwungen sind, ständig auf sie zurückzugreifen, was sie in die Lage setzt, in allen Fällen, in denen es darauf ankommt, ihre Politik durchzuführen. Als Bank der Banken hat sie stets die Möglichkeit einer Kontrolle und Einwirkung auf die anderen Banken und damit auf die ganze Volkswirtschaft, von einer Ausschaltung des Einflusses der Reichsbank kann also nicht die Rede sein. Es ist ganz naturgemäss, dass mit dem steigenden Reichtum eines Landes der Kreditverkehr der Zentralbank abnimmt, je mehr Kapital erzeugt wird und sich in den verschiedensten Händen ansammelt, in umso geringerem Masse wird der Kapitalbedarf bei ihr Befriedigung suchen. Je mehr das entwickelte Grossbanksystem die Kreditbedürfnisse von Handel und Industrie befriedigt, je mehr das Genossenschaftswesen Landwirtschaft und gewerblichen Mittelstand mit Umlaufskapital versorgt, um so mehr wird die Zentralbank entlastet. Das ist gerade der grosse Vorzug unseres modernen, vollentfalteten Kreditsystems, diese Entwicklung ist u. E. die Herausarbeitung des einzig richtigen Verhältnisprinzips zwischen Notenbank und Grossbanken, denn Kreditgewähren ist nicht die eigentliche Aufgabe der Reichsbank (wenn es auch mit der Regulierung des Geldverkehrs in einem gewissen Grade verbunden ist), es ist eine Arbeitsteilung eingetreten zwischen der Reichsbank und den grossen Kreditorganen, welche es dieser ermöglicht, ihre Zeit und Kraft weit wichtigeren Aufgaben zuzuwenden[1]). Indem sie nicht mehr selbsttätig unmittelbar mit jedem einzelnen Kaufmann in Geschäftsverkehr steht, kann sie das ganze Wirtschaftsleben viel besser beobachten, gleichsam von hoher Warte aus ruhig abschätzen und beeinflussen. Damit aber nicht plötzliche Anforderungen die Reichsbank überraschend und daher unvorbereitet treffen, muss ein besseres Verhältnis zwischen ihr und den anderen Banken, eine ununterbrochene Fühlungnahme zwischen diesen beiden Faktoren angebahnt werden. Gerade auf diesem Gebiete ist das Zurücktreten reiner Dividendenpolitik, also der rein privatwirtschaftlichen Interessen gegenüber einer mit der Reichsbank zusammenarbeitenden allgemeinen Wirtschaftspolitik zu allseitigem Nutzen erforderlich, denn die Reichsbank kann unmöglich ihre ebenso zahlreichen wie schwierigen Aufgaben glatt und erfolgreich durchführen ohne Hilfe der Grossbanken, deren Leiter ihr gewissermassen als „finanzieller Generalstab“ zur Seite stehen sollen. Dabei wird man sich stets vor Augen halten müssen, dass zwischen der Reichsbank und den übrigen am Kreditverkehr beteiligten

1) Tabellen Helfferichs auf d. Bankiertag.

1) Vergl. Lumm, Die Stellung der Notenbanken in der heutigen Volkswirtschaft S. 27 ff.

Instanzen trotz mancher Kollisionsmöglichkeit auf einzelnen Gebieten doch im grossen und ganzen eine weitgehende Interessengemeinschaft besteht. Bei sämtlichen Kreditorganen muss sich immer mehr die Erkenntnis Bahn brechen, dass die starken Wurzeln ihrer Kraft in einer gedeihlichen Weiterentwicklung unseres gesamten Wirtschaftsleben liegen, die daher den Gegenstand gemeinsamer Sorge bilden muss.

Devisenpolitik [1]).

Waren die bisherigen Massnahmen dazu angetan, die Position der Reichsbank gegenüber dem Inland zu stärken, so verfolgt die Devisenpolitik den Zweck, etwaigen Angriffen des Auslands begegnen zu können. Mit dem Ausdruck Devisen bezeichnet man Wechsel und Schecks, welche im Auslande zahlbar sind und auf ausländische Währung lauten. Wer Waren exportiert, verwertet seine Forderungen am besten (Vermeidung der Kosten der Barsendung etc.), indem er auf seine ausländischen Abnehmer einen Wechsel zieht. Das so an den Markt gekommene Wechselmaterial dient dann denjenigen, welche Waren importieren, zur Begleichung ihrer ausländischen Verbindlichkeiten; der Exporteur schafft, der Importeur kauft die Devisen, um sie als Zahlung ins Ausland zu senden. Die Banken aber vermitteln ihren Umsatz, indem sie teils für eigene Rechnung, teils kommissionsweise Devisen kaufen und verkaufen und schliesslich nicht selten selbst schaffen. Jede grössere Bank unterhält heutzutage bei ausländischen Banken ein Guthaben, das ihr die Ausschreibung von Devisen ermöglicht. Infolge des umfangreichen Verkehrs mit dem Ausland findet in allen Handelszentren ein starker täglicher Umsatz in Wechseln der bedeutendsten Kulturländer statt, sie sind Gegenstand des

1) Vergl. zu folgendem: Schraut, Lehre von den auswärtigen Wechselkursen; Handwörterbuch der Staatswissenschaften (Artikel: Wechsel); Buchwald, Technik des Bankbetriebes; Speyr, Ueber Devisen- und Wechselkurse. Bank-Archiv, Jahrg. IX S. 272.

Handels, haben einen Markt, die Börse, und wie auch jede andere Ware einen durch Angebot und Nachfrage gestalteten Preis, den sogenannten Kurs. Der Kurs der Wechselbriefe oder, wie es gewöhnlich heisst, der Wechselkurs würde dem Pariwert nur dann voll entsprechen (Idealzustand!), wenn zu einem gegebenen Zeitpunkt die gegenseitigen Forderungen und Schulden ganz gleich ständen und auch in sekundären Punkten (Fälligkeitstermine, unbedingte Sicherheit etc.) eine Verschiedenartigkeit nicht vorläge. Dies wird selbstverständlich nie der Fall sein, denn die Vielgestaltigkeit und Beweglichkeit der Verkehrs- und Handelsbeziehungen zweier Länder bringt es mit sich, dass für ein Land bald die Forderungen, bald die Schulden überwiegen. Es kann also z. B. Deutschland für einen bestimmten Termin in England grössere Verbindlichkeiten einzulösen haben, während andererseits eine geringe Anzahl von Forderungen auf deutscher Seite vorhanden sind. In diesem Falle wird eine lebhafte Nachfrage nach den wenigen auf englische Plätze lautenden Wechseln bestehen und demgemäss ein starkes Hinaufschnellen des Kurses eintreten; umgekehrt wird bei günstiger Zahlungsbilanz das grosse Angebot ein Sinken unter den Pariwert im Gefolge haben. Der primäre Ausdruck Aktivität und Passivität unserer gesamten Forderungsbilanz ist mithin in dem niedrigen oder hohen Stand der Wechselkurse zu sehen, deren Schwankungen sich als eine merkantile Erscheinung darstellt. Um die Kosten der Barsendung usw. zu vermeiden, wird sich der Verkäufer von Wechseln lieber mit einem etwas niedrigeren Kurs begnügen und aus dem gleichen Grunde der Käufer bereit sein, einen etwas höheren zu zahlen. Aber diese Schwankungen der Devisenkurse haben an ihrer Ursache auch ihre Grenze. Sobald sich nämlich der Kurs von der Parität soweit entfernt, dass die Abweichung allen aus der Barzahlung erwachsenden Kosten gleichkommt, ist ein weiteres Steigen oder Fallen unmöglich, weil eben jedermann zur Regulierung in Metall greifen würde. Der Kurs, bei dessen Ueberschreitung nach oben die Versendung von Gold anfängt lohnend zu werden, heisst der obere Goldpunkt, den

man auch als Goldpunkt gegen uns bezeichnet; dementsprechend ist der Goldpunkt für uns der sogenannte untere Goldpunkt, jener Kurs, bei dessen Ueberschreitung nach unten ein effektiver Goldimport rentabler ist, als der Verkauf von Zehungen auf das Ausland. Die bisherige nationalökonomische Theorie war der Meinung, man müsse die Bewegungen der Edelmetalle als einen durch die Zahlungsbilanz bedingten naturnotwendigen internationalen Ausgleich ihrem natürlichen Verlauf überlassen. Wenn in früheren Zeiten die Wechselkurse so hoch waren, dass eine Regulierung vorgenommen werden musste, die, dieser volkswirtschaftlichen Auffassung nach, nur durch das Gold der Reichsbank vor sich gehen konnte[1]), so wurde das ganze Wirtschaftsleben durch die Goldentziehung erschüttert. Neuerdings machen sich nunmehr Bestrebungen geltend, vermittels der „Devisenpolitik", der Volkswirtschaft solche Erschütterungen zu ersparen. Um dies erreichen zu können, muss die Ordnung des internationalen Zahlungswesens der einheitlichen Leitung des zentralen Noteninstituts unterstellt werden[2]), d. h. die Reichsbank muss auf den Gang der Devisenkurse derart Einfluss gewinnen können, dass sie deren oftmaliges und starkes Schwanken, sowie ein Steigen über die gesetzlich festgelegte Parität und damit die Gefahr eines Goldabflusses zu verhüten vermag. Zu diesem Behufe legt sie einen Teil ihrer flüssigen Mittel in Wechseln auf das Ausland an, um bei überwiegender Nachfrage durch Abgabe von Devisen einem Steigen der Kurse entgegenzuwirken, während sie bei reichlichem Angebot ihr ausländisches Portefeuille wieder ergänzt und dadurch ein Sinken des Kurses hintanhält. Indem sie auf diese Weise, wie auch sonst die grössere Kapitalsmacht, durch die bewusste An-

1) Die sogenannte „nationale" Politik der Banken, auch wenn d. Wechselkurs über Pari steht, das Gold zurückzuhalten und lieber eine Kleinigkeit einzubüssen, muss als verfehlt bezeichnet werden, da hierdurch die natürliche Entwicklung hintangehalten und eine ungünstige Beeinflussung der Wechselkurse bewirkt wird.

2) Vergl. Calligaris, Devisenpolitik d. Oest.-Ung. Bank im Bank-Archiv, Jahrg. VII S. 156.

wendung einer bisher latent gebliebenen sozusagen Naturkraft des Stärkeren je nach Bedarf bald das zu schwache Angebot, bald die zu schwache Nachfrage unterstützt, wird sie — in beständig lebhafter Fühlungnahme mit dem offenen Geld- und Warenmarkt — befähigt, die Devisenkurse zu stabilisieren, den Wert der heimischen Valuta gegenüber dem Auslande konstant zu erhalten und einen Geldabfluss zu verhindern. Angebot und Nachfrage gehen aber nicht allein hervor aus augenblicklich schwebenden Verbindlichkeiten, sondern sie werden auch durch spekulative Stimmungen beeinflusst, denen die Parteien unterworfen sind, durch Vermutungen über den künftigen Verlauf der geschäftlichen Beziehungen[1]). Deshalb sind die grössten Kursschwankungen stets dann zu verzeichnen, wenn grosse Störungen im Handelsverkehr, oder den Stimmungen den Anlass dazu boten. In der Devisenpolitik besitzt nun die Reichsbank ein Machtmittel, um in jenes unübersehbare Chaos von Kämpfen, Stimmungen, und Meinungsverschiedenheiten regulierend einzugreifen, in das blinde Spiel der einzelnen Interessen mischt sich ihre ordnende Hand, um den auf der Börse als Ergebnis der anarchisch wirkenden gesamten Handelstätigkeit zum Vorschein kommenden Wechselkurs zu beeinflussen und auf dem einmal gewählten Paristand zu erhalten. Ein starkes Devisenportefeuille ist für die Reichsbank schon deshalb unerlässlich, weil es für sie, angesichts der vermehrten Ansammlung deutscher Wechsel in den Händen ausländischer Banken und der dadurch möglichen gelegentlichen Entwertung der Markwechsel, eine Gegenrüstung darstellt und ihr eine wertvolle Waffe zur Anwendung bewusster Gegenspekulation, wirksamer Retorsion, in die Hand gibt. Während die theoretischen Grundlagen der Devisenpolitik in Indien geschaffen wurden (indem die Regierung durch zeitweilige starke Zurückhaltung der sogenannten „Council Bills" — das sind Wechsel, die das indische Amt in London, das an Zinsen, Pensionen und für andere Zwecke stets grosse Zahlungen in Europa

1) Vergl. Speyr im Bank-Archiv, Jahrg. IX S. 272.

zu leisten hat — auf die indische Regierung in Calcutta zieht und fortwährend in grösseren Posten verkauft (so besonders nach 1893: Schliessung der Münzstätten in Calcutta und Bombay) den festgesetzten Kurs von 16 Pence zu erreichen suchte[1]), kommt der Oesterr.-Ungar. Bank das Verdienst zu, sie zuerst als Notenbankpolitik betrieben zu haben[2]). Allerdings war auch hier das Devisenportefeuille nicht von allem Anfang an als Institution zur Erhaltung der Währungsparität gedacht, vielmehr entsprang der Gedanke, einen Teil des sog. Barschatzes in Devisen anzulegen, einzig und allein dem Gewinninteresse: „Gerade so, wie sich einst der Goldschmied dazu entschlossen hat, einen Teil der bei ihm verwahrten Gelder auszuleihen, so schritten nun auch im letzten Viertel des 19. Jahrhunderts die Zentralbanken dazu, ihren Metallschatz zum Teil in Devisen anzulegen“[3]). Erst später kam man dazu, die fremden Wechsel nicht allein als vorteilhafte Kapitalanlage zu betrachten, sondern auch als eine bedeutende Erleichterung für den Auslandsverkehr, indem sie die Handelsbeziehungen der Länder zu einander ausserordentlich begünstigen, sie gewissermassen als Betriebsfond für den internationalen Verkehr zu halten. Man sah, dass sie wie kein anderes Mittel geeignet seien, vorübergehenden Störungen in der Zahlungsbilanz und deren Wirkungen entgegenzuarbeiten und der Artikel 1 des neuen Bankstatuts der Oesterr.-Ungar. Bank, der neben den sonstigen Pflichten der Notenbank ausdrücklich als deren Pflicht erklärt, „mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln dafür zu sorgen, dass der im Kurse der ausländischen Wechsel zum Ausdruck gelangende Wert ihrer Noten entsprechend der Parität des gesetzlichen Münzfusses der Kronenwährung dauernd gesichert bleibt“, hat dabei die Devisenpolitik als Stabilisierungswerkzeug im Auge, der Devisenpolitik ist damit eine organische Rolle zugewiesen, zum

1) Vergl. Artikel „Münzwesen“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften.

2) Vergl. Calligaris, Devisenpolitik d. Oest.-Ung. Bank, Bank-Archiv, Jahrg. VII S. 156.

3) Mises, Theorie d. Geldes und d. Umlaufsmittel S. 397 ff.

Schutze der heimischen Währung[1]). Diese Aufgabe wurde auch glänzend gelöst, der Stand der Wechselkurse hat sich in einem Masse, welcher von der Festigkeit des Wertes der heimischen Währung Zeugnis ablegt, behauptet, dank der Devisenpolitik blieb der dem Münzfuss entsprechende Paritätswert der Kronenwährung und der eigenen Banknoten gegenüber den fremden Währungen, bis auf geringe Schwankungen, wie sie auch zwischen bargeldzahlenden Ländern vorkommen, konstant erhalten. Während des mehr als 11jährigen Zeitraums 1900 bis Mitte 1911 hat sich in den Wiener Kursen der Wechsel auf Paris, London und Berlin ein Disagio zu Ungunsten der Kronenwährung nur im Anfang (1900) bis ungefähr 1 %, weiterhin nur selten über ½ % ergeben, das zudem wiederholt durch längere Zeiträume einem Agio zu Gunsten der Kronenwährung gewichen ist (trotzdem die Bank von der Barzahlungspflicht befreit) um erst in neuester Zeit infolge internationaler monetärer Konstellationen wieder einem Disagio in mässigem Umfang Platz zu machen. Nach dem Durchschnitt der Wiener Notierungen der drei Wechselkurse Berlin, London, Paris betrug in der Zeit seit 1900: das höchste Diasagio zu Ungunsten der Kronenwährung 1,153 % (Aug. 1900), das höchste Agio zu Gunsten der Kronenwährung 0,392 % (Okt. 1902), in der zweiten Hälfte des Jahres 1901 und in den Jahren 1902, 1903, 1904, 1909, dann während des grösseren Teiles des Jahres 1911 bestand fast konstant ein mässiges Agio zu Gunsten der Kronenwährung. Im Oktober 1912, als Kriegsgefahren die Börsen beunruhigten, betrug das seit einiger Zeit wieder eintretende Disagio der Kronenwährung im Durchschnitt der 3 Wechselkurse nur ungefähr ½ %, blieb also bei weitem im Rahmen der im ganzen Zeitraum seit 1900 vorgekommenen Kursbewegungen (obwohl die heimische wie die internationale Marktlage durch hochgespannte Geldverhältnisse infolge krisenartiger Kreditverschärfungen und durch masslose Rückwirkungen von

1) Vergl. zu folgendem: Pöschel, Neues Notenbankprivilegium und Währungsreform in Oest.-Ung., Bank-Archiv 15. 12. 12; 15. 7. 13; 1. 8. 13.

Kriegsbefürchtungen charakterisiert war). Angesichts dieser Erfolge[1]) einer feinstens ausgebildeten Devisenpolitik schrieb mit Privatdozent Dr. Friedrich Gaertner in Wien mit wohlberechtigtem Stolz: „Die Erfolge, die bei uns mit der Devisenpolitik erzielt wurden, sind vollkommen zufriedenstellend, da wir auch ohne obligatorische Goldzahlung die Devisenparität mit dem Auslande in vollkommen befriedigender Weise zu erhalten vermögen". Oesterreich-Ungarn ist in die Staaten mit stabiler Bewertung des Landesgeldes im internationalen Verkehr eingetreten, und während man sich früher die Aufnahme der Barzahlung vielfach als Beginn der Valutaregulierung dachte[2]), zum mindesten aber als Schlußstein des Reformwerkes, als „terminus certus an incertus quando"[3]) (Spitzmüller S. 92), denkt heute in Oesterreich eigentlich niemand mehr daran, den gegenwärtigen Zustand zu ändern. Wir erleben hier also das interessante Beispiel, dass man die Barzahlung als das wichtigste Element hielt, um die Währungsparität aufrecht erhalten zu können, was man jedoch vorläufig durch die Devisenpolitik, die man also gleichsam als Surrogat der Barzahlung betrachtete, nach Möglichkeit erreichen wollte. Nunmehr hatte sich aber herausgestellt, dass die Devisenpolitik vollkommen alle Funktionen der Barzahlung erfüllte, dass diese die Hauptsache und die Barzahlung höchstens als ein schmückendes Ornament, nicht aber als Haupterfordernis der Währungsreform angesehen werden könne. Das Devisengeschäft gehört also so recht zu den Attributen einer Zentralbank, welche den Geldumlauf regulieren und als Hüterin der Währung tätig sein soll. Ergibt sich die Notwendigkeit, Teile des Goldvorrats von einem Land in ein anderes zu übertragen, so braucht nicht wie früher

1) Vergl. Niebauer, Der Golddienst d. Oest.-Ung. Bank, Bank-Archiv Jahrg. VII S. 195.

2) Vergl. Spitzmüller, Die österr.-ung. Währungsreform S. 40 ff.

3) Seit 1892 sind grosse Vorräte von neuen Goldmünzen geprägt worden, in der Absicht, sie als Währungsmünzen auszugeben; über die Erfolglosigkeit dieser Bemühungen s. unsere früheren Erörterungen in d. Kapitel: Ersatz des Geldes durch Surrogate.

Metallgeld in Bewegung gesetzt werden: „Das Bestreben unserer Zeit, die Barzahlung durch das schriftliche Verfahren (Schecks- und Giroüberweisung) zu ersetzen, findet in der Devisenpolitik der Zentralbanken ein natürliches Analogon". (Bendixen, Hamb. Corr. 30. April 1910). Es ist höchst erfreulich, dass die Devisenabteilung der Reichsbank in den letzten Jahren einen grossen und viel beachteten Aufschwung genommen hat, denn auch im Zustand der obligatorischen Barzahlung unterliegen die Wechselkurse Schwankungen. Hier hat die Devisenpolitik, die Entwertung und Diskreditierung der heimischen Währung im Ausland zu verhindern und gleichzeitig den inländischen Goldbestand gegen unerwünschte Abflüsse ins Ausland zu schützen, sie richtet sich also naturgemäss gegen den Eintritt jenes Devisenkursstandes, bei welchem Goldentnahmen bei der Bank rentabel werden, schützt mithin das eigene Interesse der Bank neben der heimischen Währung. Nun steht allerdings die Reichsbank weit schwieriger gelagerten Verhältnissen gegenüber und wird auf ähnliche Erfolge wohl kaum rechnen können. In Oesterreich beruht die Devisenpolitik vor allem auf der Voraussetzung, dass die Goldzahlung nicht obligatorisch ist, sodass die Bank erforderlichenfalls die Einlösung der Noten in Gold verweigern kann, z. B. wenn es sich um spekulative Goldexporte handelt, sie hat also die Möglichkeit, zwischen legitimer und illegitimer Nachfrage nach internationalen Zahlungsmitteln zu differenzieren. Eine weitere Folge des Zwangskurses ist, dass die Oesterr.-Ungar. Bank durch die internationalen Goldströmungen nicht in dem gleichen Masse berührt wird, wie eine barzahlende Notenbank. Dann ist auch das ökonomische Leben Oesterreichs während der letzten 40 Jahre weit hinter dem des deutschen Reiches zurückgeblieben. Grossindustrie und Kapitalismus bestehen zwar auch in dem Donau-Kaiserstaate, da aber der Osten vorwiegend agrarisch ist, so bildet sich der industriell-kommerzielle Zyklus nur in der westlichen Hälfte selbständig aus[1]).

1) Vergl. Waltershausen, System d. Kapitalanlage im Ausland, II. Buch, 5. Kap.; „Die internat. Kapitalbewegungen" S. 207 ff.

Schliesslich ist auch Voraussetzung einer wirksamen Devisenpolitik die straffe Konzentration des Devisenhandels in den Händen der Bank, und das war in Oesterreich dadurch begünstigt, dass die Regierung ihren sehr umfangreichen Goldverkehr mit dem Ausland (Coupon der Rente-Abrechnung des Postverkehrs, der Eisenbahnen etc.), sowie die Zollgoldzahlungen alle beim Noteninstitut konzentriert hat. Man muss allerdings auch in Betracht ziehen, wie Landmann[1]) besonders hervorhebt, dass die Reichsbank von den andern Banken erheblich unterstützt wird, indem in dem Moment, wo sie Devisen abzugeben beginnt, auch alle andern Häuser ihre Wechsel auf den Markt werfen, und da ein Verkauf ausländischer Wechsel durch die Reichsbank stets ein Signal, dass nun der Kurs seinen Höhepunkt erreicht, begnügen sich die Banken nicht damit, gerade vorhandenes Devisenmaterial anzubieten, sondern ziehen Finanzwechsel auf ihre Auslandskorrespondenten, um den hohen Kurs möglichst auszunützen. Gleichwohl muss das Bestreben der Reichsbank dahin gehen, den Devisenhandel tunlichst zu monopolisieren (diese Zusammenfassung wird erleichtert, indem sie Devisen gegen Noten einzukaufen vermag, also in einer weit günstigeren Lage ist, als die anderen Banken), um sich die erforderliche übermächtige Stellung auf dem Devisenmarkte zu sichern. Die Erfahrungen während des Jahres 1907 haben der Reichsbank den unmittelbaren Anlass gegeben, der Devisenpolitik grössere Aufmerksamkeit zu schenken. Während der amerikanischen Krisis hatte Deutschland, nachdem sein Besitz an Devisen völlig erschöpft war, allein im Monat November per Saldo 115 Millionen M. Gold ans Ausland abgeben müssen. Selbst für das ganze Jahr hatte sich zum ersten Male wieder nach langer Zeit eine Mehrausfuhr von Gold ergeben. Die Kurse englischer Sichtwechsel und Schecks hatten an der Berliner Börse an 77 von 156 Notierungstagen den theoretischen Goldexportpunkt erreicht oder sogar überschritten; eine so ungünstige Ge-

1) System der Diskontpolitik, S. 176 ff.

staltung der englischen Devisenkurse war bis dahin niemals vorgekommen. Seit dieser Zeit ist ein grösserer Bestand an Auslandsguthaben und Auslandswechseln bei der Reichbank zu verzeichnen (in Millionen Mark)[1]):

Jahre	Auslandswechsel im Durchschnitt	Auslandsguthaben im Durchschnitt	Auslandswechsel u. Auslandsguthaben
1891/95	3,8	5,7	9,5
1896	2,8	6,1	8,9
1897	2,4	12,6	15,0
1898	4,9	8,2	13,1
1899	19,0	3,9	22,9
1900	26,8	4,8	31,6
1901	26,9	12,8	39,7
1902	22,7	11,0	33,7
1903	24,0	10,1	34,1
1904	22,2	9,4	31,6
1905	33,1	14,8	47,9
1906	43,2	19,9	63,1
1907	44,5	10,1	54,6
1908	70,9	24,7	95,6
1909	107,2	67,4	174,6
1910	140,7	84,1	224,7
1911	162,4	28,8	191,2

Im Jahre 1910 verfügte die Reichsbank über M. 224 Mill. Auslandsguthaben und Auslandswechsel gegen 63 Mill. im Jahre 1906 und 10 Mill. im Durchschnitt des Jahrfünfts 1891/95. In welchem Umfang die Ankäufe von Devisen in den letzten Jahren vor sich gegangen, ergibt sich deutlich daraus, dass noch im Jahre 1905 nur für M. 229,0 Mill. erworben wurden (gleich 2,5 % der Wechsel überhaupt), während die Summe für 1908 bereits auf M. 484,6 Mill., für 1910 M. 847,5 Mill., für 1911 sogar auf M. 939,4 Mill. und für 1912 auf M. 804,6 Mill. gleich 6 % der gesamten an-

1) Tabellen Helfferichs auf d. Bankiertag.

gekauften Wechsel gestiegen ist. Sie sind das sicherste Mittel, um bei einem plötzlich auftretenden Goldbedarf (s. Amerika 1907!) den Geld- und Wechselmarkt vor einer Deroute, den Barkdiskont vor einem Hinaufschnellen zu bewahren, sie bilden gewissermassen eine Hilfstruppe der schweren Armee vor Goldstücken, die ihren Gefechtswert mehr als einmal glänzend erwiesen hat[1]). Die Devisenpolitik ermöglichte es im April und Mai 1910, die Steigerung des Kurses von Schecks auf London, die zeitweise den Goldpunkt erreicht hatten, aufzuhalten und stärkere Goldabflüsse zu verhindern; dass die Sichtkurse der Wechsel auf England im Jahre 1910 nur an 20 von insgesamt 303 Notierungstagen den theoretischen Goldpunkt erreichten oder überschritten, muss ihr zugute gerechnet werden. Ebenso hat die Reichsbank in den politisch so bewegten Herbstmonaten des Jahres 1911 durch die Abgabe grosser Beträge von Devisen einer weiteren Steigerung der Kurse entgegengewirkt, die unter dem Einfluss der Zurückziehung der französischen Guthaben bereits eine bedenkliche Höhe erlangt hatten; Goldexporte wurden somit vermieden. Wie auf einem See nur die obersten Wasserschichten der Wellenbewegung ausgesetzt sind und selbst bei einem Sturm der untere Teil ruhig bleibt, so trifft dasselbe auch bei den Notenbanken mit einer starken Goldreserve zu. Jener Teil der Reserve, welcher der Spannung zwischen der höchsten und niedrigsten Goldmenge entspricht, ist ständigen Schwankungen ausgesetzt, der übrige bleibt die ganze Zeit über unversehrt. Indem nun die Bank in Höhe des schwankenden Bedarfs Devisen hereinnimmt, sichert sie sich einen konstanten Goldbestand, wodurch in vielen Fällen eine sonst nötige Diskontveränderung hintangehalten, verringert oder hinausgeschoben wird. Eine möglichst grosse Stetigkeit des Zinsfusses ist aber von nicht zu unterschätzender Bedeutung, weil sie die gesetzliche Kalkulation — und jeder Kaufmann, Industrieller und Landwirt muss bei seinen Kalkulationen berücksichtigen, welchen Preis er für die geliehenen Gelder

1) Vergl. die Ausführungen Helfferichs sowie anderer Redner auf dem Bankiertag.

zu zahlen hat — ganz wesentlich erleichtert, während häufige Schwankungen höchstens der berufsmässigen Spekulation erwünscht sein können. Die Devisenpolitik bildet mithin eine wichtige, vielleicht die wichtigste Unterstützung und Ergänzung der Diskontpolitik und ihrer geschickten kaufmännischen Handhabung verdankt die österreichisch-ungarische Bank, die sie schon viel länger und auch in viel grösserem Masstabe betreibt, dass sie in der Lage ist, ihren Diskont im ganzen auf einem stabilen Niveau zu halten, während er bei uns häufigen Veränderungen unterliegt[1]). In den 33 Jahren von 1876 bis 1908 betrug die Gesamtzahl der Zinsfußschwankungen bei der österreichisch-ungarischen Bank nur 43, bei der Reichsbank dagegen 122[2]). Seitdem diese aber nach den wertvollen Anregungen, die sie von ihrer nachbarlichen Schwesteranstalt empfangen, ihren Devisenbesitz stark vermehrt hat (s. Tabelle!), ist auch mit ihrem Anwachsen eine Abnahme der Zahl der Diskontänderungen Hand in Hand gegangen (unter den schwierigsten Konstellationen!) 1909: 3; 1910: 3; 1911: 3; 1912: 3; 1913: 2. Je mehr nun die zentralen Noteninstitute der einzelnen Länder zur Devisenpolitik übergehen, desto weniger werden sie sich gegenseitig in die Quere geraten, wie dies bei der Diskontpolitik häufig der Fall ist, sondern sich im Gegenteil in die Hände arbeiten, da jede Bank darauf ausgeht, den Stand der Wechselkurse auf Pari zu halten. Dabei ist die Devisenpolitik nicht allein die wirksamste, sie bedeutet auch die wirtschaftlichste Form der Lösung des Problems der Valutaverteidigung. Einmal erhält die Reichsbank den Diskontabzug und zum andern schlägt sie einen Gewinn heraus, indem sie die Wechsel zu einer Zeit kauft, wo sie billig zu haben sind, um sie wieder loszuschlagen, sobald sie stark in die Höhe gehen. Sind auch

1) Vergl. Lumm, Die Stellung d. Notenbanken in der heutigen Volkswirtschaft S. 30 ff.

2) Vergl. Pöschel, Bank-Archiv vom 15. Dez. 1912: „Vom Anziehen der Schraube d. Bankzinsfusses vermochte d. Devisenpolitik d. Bank nur einen mässigen Gebrauch zu machen".

die Gründe des Gewinns nicht massgebend, so kann sie ihn immerhin als eine erfreuliche Nebeneinnahme einstecken[1]).

1900: 1 133 244	1905: 1 260 016	1910: 6 373 307
1901: 1 522 903	1906: 2 263 975	1911: 7 567 263
1902: 1 204 767	1907: 2 728 799	1912: 6 175 628
1903: 1 361 259	1908: 2 517 400	
1904: 890 263	1909: 3 609 835	

In den Ausweisen der Reichsbank sind inländische und ausländische Wechsel unterschiedslos zusammengeworfen, letztere erscheinen nicht als das, was sie eigentlich sind, nämlich als ein Mehr an Kraft, sondern als Belastung, der Reichsbankstatus wird heute künstlich schlechter gestaltet, als er wirklich ist (vergl. dagegen das „window of dressing" der englischen Banken!). So bleibt dem interessierten Publikum verborgen, ob das Zentralinstitut seine Position durch Ankauf von Devisen gekräftigt oder durch Diskontierung inländischer Wechsel geschwächt hat. Nun mag es ja der Reichsbank manchmal vorteilhaft erscheinen, sich nicht in die Karten schauen zu lassen und gelegentlich durch Devisenankäufe den Anschein grösserer Anspannung hervorzurufen, um unzeitigem Drängen nach Diskontherabsetzung leichter widerstehen zu können; vom Standpunkt der an den Vorgängen des Wirtschaftslebens interessierten Kreise muss unbedingt verlangt werden, dass man uns reinen Wein einschenke[2]), die Ausweise sind dazu da, ein möglichst genaues Bild von dem derzeitigen Stande zu geben, nicht aber, um die tatsächliche Situation zu verschleiern. So wenig wie die Reichsbank unterscheidet das Gesetz inländische und ausländische Wechsel. Es heisst aber den Willen der Reichsbank, sich der Devisen als Währungsregulierungsfonds zu bedienen, schwächen, wenn man ihren gesamten Vorrat gegen die Natur der Dinge als eine ihren Status anspannende, auf

1) Verwaltungsberichte der Reichsbank.

2) Angaben über das Heimatland der Devisen können immerhin unterbleiben.

den Diskont erhöhend wirkende Kreditgewährung ansieht, während er in Wahrheit so gut ist wie effektiver Goldbesitz. Bei dem heutigen Zustande muss die Reichsbank ihre Devisenkäufe einschränken, wenn ihr Metallschatz schon durch die Ansprüche des inländischen Geschäfts hinreichend in Anspruch genommen ist, d. h. gerade in Konjunkturzeiten, wenn die Stärkung des Devisenbestands im Interesse der heimischen Valuta besonders erwünscht wäre, hindert die Gesetzgebung die Verwaltung der Reichsbank, das Zweckmässige zu tun. Es ist eine Forderung praktischer Einsicht, durch Einrechnung eines bestimmten Prozentsatzes[1]) der Auslandswechsel in dem Goldbestand, dieses Hindernis aus dem Wege zu räumen. Wir möchten den Vorschlag machen, etwa ein Drittel der Devisen als Barvorrat zu betrachten, sodass die Reichsbank stets mit ihrem Erwerb gleichzeitig auch die Berechtigung erwirbt, für den vollen zu ihrem Ankauf nötigen Betrag Noten auszugeben, während die restlichen zwei Drittel die erforderliche nichtmetallische, bankmässige Deckung darstellen. Die oft vorgebrachte Behauptung, dass eine Verwendung der Devisen zur Notendeckung eine Zurücksetzung des inländischen Wechselmaterials in sich schlösse, ist vollkommen haltlos. Werden Inlandswechsel fällig, so kann die Schuldensumme mit Reichskassenscheinen, Banknoten, vielleicht auch mit Silbergeld oder auf dem Wege des bargeldlosen Zahlungsverkehrs beglichen werden, sie sind aber kein internationales Aktivum zur Anschaffung von Gold, zur Verbesserung unserer Forderungsbilanz, zur Begleichung von Schulden im Ausland. Ein weiterer Einwand hebt Bedenken über die ev. Verwertbarkeit der Devisen im Kriegsfalle[2]). In England — und englische Wechsel kommen fast allein in Betracht, da sie die weitaus erdrückende Mehrheit aller angekauften Wechsel ausmachen — besteht nämlich ein

1) Nicht die Festsetzung einer starren Maximalquote wie in Oesterreich.

2) Im Jahre 1870 hat die belgische Banque nationale ihren Devisenbestand in 10 Tagen flüssig machen können und auch die preussische Bank hat keine Schwierigkeiten damit gehabt.

Gesetz, dass Hochverrat begeht, wer an eine mit England kriegführende Macht Zahlungen leistet. Dieser Tatsache ist jedoch keine Bedeutung beizulegen, da man in England veraltete, unzeitgemässe Gesetze bekanntlich nicht abschafft, sondern stillschweigend übergeht[1]). Ferner ist nach den Beschlüssen der Haager Konferenz, denen auch Grossbritannien zustimmte, den kriegführenden Mächten untersagt, Rechte und Forderungen von Angehörigen der Gegenpartei aufzuheben, zeitweilig ausser Kraft zu setzen oder ihre Klagbarkeit auszuschliessen. Uebrigens zählen wir mit zu den besten Kunden Englands, in dessen Besitz sich sehr ansehnliche Bestände deutscher Wechsel befinden, sodass es sich wohl hüten wird, in Bezug auf englische Devisen einen Einwand zu erheben, dem mit sehr grosser Wirksamkeit eine Reziprozität von deutscher Seite entgegengesetzt werden könnte und würde. Schliesslich aber ist der Sterlingwechsel die beliebteste aller Waren, er gilt überall, und darum werden letzten Endes die internationalen Forderungsrechte in London geltend gemacht. London ist das grosse Abrechnungshaus für europäische Wechselgeschäfte (nach den im k. k. österreichischen Finanzministerium ausgearbeiteten Tabellen zur Währungsstatistik [Wien 1904] werden aus dem überseeischen Handel des europäischen Kontinents jährlich mehr als M. 6 Milliarden auf England gezogen), die Sterlingstratte bildet gleichsam das internationale Umlaufsmittel, sodass es jederzeit ein leichtes wäre, englische Devisen auf dem Umweg über neutrale Länder (z. B. Belgien oder Holland) abzugeben.

Besitz marktgängiger Auslandspapiere[2]).

Es ist ein Irrtum, der durch häufige Wiederholung nicht zur Wahrheit wird, dass wir für nichtübernommene ausländische Anleihen den Gegenwert in Gold einführen könnten,

1) So besteht noch heute ein „gesetzliches" Gebot, Sonntags in die Kirche zu gehen.

2) Vergl. Waltershausen, Das System d. Kapitalanlage im Ausland; Kaemmerer, Kapitalanlage im Ausland, Bank-Archiv Jahrg. VII

d. h. dass wir in einem Jahre, in dem wir solche Anleihen übernommen haben, unsere Goldbilanz um den Wert dieser Anleihen ungünstiger gestaltet hätten, als sie bei Unterlassung dieser Transaktion gewesen sein würde. Denn das hängt ganz von den Umständen ab, ob ohne Uebernahme der fraglichen Anleihe die Devisenkurse überhaupt auf den unteren Goldpunkt heruntergegangen wären und solange in niedriger Lage verharrt hätten, um erhebliche Mengen Gold einführen zu können. An die Stelle einer ausgefallenen ausländischen Emission muss also durchaus nicht gerade ein Goldimport treten, vielmehr können auch andere Posten der Zahlungsbilanz diese Stelle einnehmen, z. B. Vergrösserung der Guthaben im Auslande, erhöhter Ankauf und längeres Halten von Devisen, namentlich aber gesteigerte Warenimporte. Ebenso falsch wäre es, etwa anzunehmen, dass wir für den Gegenwert einer übernommenen Anleihe Gold ausführen würden, es können ganz bedeutende Beträge fremder Werte übernommen werden, ohne dass Goldausfuhren eine Folgeerscheinung bilden. Denn ein beträchtlicher Teil der Mittel, die aus dem Lande gehen, strömt heute wieder zurück, indem er für den Export inländischer Industrieerzeugnisse verwendet wird, also der nationalen Produktion zugute kommt. Ja die Fälle sind gar zahlreich, dass grosse Aufträge für die heimischen Werkstätten nur durch den Abschluss von Anleihen hereinzubringen waren[1]), die ausserordentlich viel zur Belebung unserer auswärtigen Handelsbeziehungen beitragen. Um daher im Auslande behufs kräftiger Unterstützung des für unsere ganze wirtschaftliche Existenz unerlässlichen Export-

S. 353 und Jahrg. VIII S. 10; Cohn, die Kap.-Anlage in ausländischen Wertpapieren, Bank-Archiv Jahrg. X S. 217; Helfferich, Auslandswerte, Bank-Archiv Jahrg. X S. 209; Brandt, Bank-Archiv Jahrg. X S. 221.

1) Die Theorie von der Freizügigkeit des Kapitals ist unmodern geworden, dieser Begriff existiert nicht mehr. Eine Beteiligung an fremden Anleihen kann z. B. schon deshalb als geboten erscheinen, um gegebenenfalls auf eine politische Gegengabe rechnen zu dürfen; vergl. Brandt, Die Einführung ausländischer Anleihen an deutschen Börsen vom Gesichtspunkte der auswärtigen Politik des deutschen Reiches, Bank-Archiv Jahrg. X S. 221.

geschäfts festen Fuss fassen zu können, müssen wir nach dem Prinzip „do, ut des“[1]) diesem Kredit gewähren (besonders da Deutschland ausser Kali kaum etwas produziert, was nicht auch von anderen Ländern geliefert werden könnte) und angesichts der wachsenden Ausdehnung der ausländischen Kapitalanlagen unserer wichtigsten Konkurrenten auf dem Weltmarkt haben wir hier noch viel nachzuholen: „Jeder, der in der Lage ist, die Gestaltung der grossen internationalen Finanzbeziehungen und Konkurrenzverhältnisse zu übersehen, wird bestätigen, dass das Zuwenig des von der deutschen Volkswirtschaft für Auslandswerte zur Verfügung gestellten Kapitals sich heute schon mitunter zu unserem Schaden fühlbar macht.“ (Helfferich)[2]). Von einer „bedrohlichen Ueberschwemmung des deutschen Geldmarkts durch Auslandswerte“ kann nicht die Rede sein, im Gegenteil, Deutschland hat im Laufe der letzten Jahre unter dem Druck der gewaltigen Ansprüche für den öffentlichen Kredit und für den Ausbau seiner industriellen Ausrüstung den Auslandswerten nicht zu viel, sondern zu wenig Beachtung geschenkt: (vergleiche die später angeführten Zahlen für Inlandsemissionen!) (nach dem „Deutschen Oekonomist“) in Millionen M.:

	Nominalbetrag	Kurswert		Nominalbetrag	Kurswert
1900	280,9	275,27	1907	142,85	152,66
1901	225,83	210,83	1908	240,03	228,02
1902	481,86	453,50	1909	358,70	348,76
1903	245,93	241,67	1910	544,19	545,64
1904	236,34	232,11	1911	441,55	459,87
1905	1218,32	1108,49	1912	255,74	270,33
1906	195,07	220,65			

(nach Jahrfünften in Mill. M.: 1886/90: 2322; 1891/95: 1462; 1896/1900: 2420; 1901/5: 2147; 1906/10: 1497).

Anleihen und auswärtiger Handel gehen also sehr oft zusammen, was bei der heutigen engen Verbindung von Bank

1) Also gewissermassen eine „Nationalisierung des Kapitals“; vergl. Waltershausen S. 127 ff. und S. 139 ff.

2) Auslandswerte, Bank-Archiv Jahrg. X S. 209.

und Industrie und der aus beiden Lagern zutage getretenen Konzentration eine immer grössere Bedeutung erlangt. Diese Arbeitsteilung zwischen industrieller Technik und finanzieller Banktätigkeit, diese Vereinigung von Bank- und Industriekraft bedeutet eine weltwirtschaftliche Stärkung für unser Land, trägt gleichsam den Charakter einer Versicherung im Sinne eines ständigen Exports. Denn in dieser Periode industrieller Ungunst können die Banken durch günstige Zins- und Zahlungsbedingungen den Gläubiger veranlassen, der zeitweise zurückgebliebenen oder notleidenden Industrie auszuhelfen; ist diese dagegen technisch und ökonomisch ganz auf der Höhe, so wird der Schuldner auch weniger günstige Anleihbedingungen geringer veranschlagen, da er Gelegenheit hat, mit dem gebotenen Gelde gut und billig einzukaufen. Steht hier die Kapitalanlage im Ausland im Dienste des Exports, so dient sie auch andererseits zur Verbilligung des Imports. Als Zinsen und Dividenden werden grosse Warenbeträge gesandt, es ist ein Zwangsexport, eine Dringlichkeitsausfuhr von Kapitalien in Warenform, die das Ausfuhrland schwächt und den wirtschaftlichen Gegner kräftigt[1]). Neben der Einwirkung auf eine Aktivierung unserer Handelsbilanz wird gleichzeitig eine Verbesserung der internationalen Forderungsbilanz zu unseren Gunsten erzielt, indem wir zu Gläubigern des Auslands werden. Zwar wird im Augenblick der Uebernahme von fremden Anleihen eine Verschlechterung der Forderungsbilanz eintreten, aber diese ist nur eine einmalige und vorübergehende, während die beständigen Zins- und Amortisationszahlungen des Schuldnerstaates immer wiederkehrende Aktivposten darstellen (am besten ist in dieser Beziehung England daran, das Leih- und Versatzhaus der Welt, das jährlich mehrere Milliarden vom Ausland zu fordern hat)[2]).

1) Besonders wenn das betreffende Land eine Art Monopolstellung — seien es Natur-, Produktions- oder kaufmännische Monopole — einnimmt.

2) Nach den Berechnungen des Herausgebers d. Statist., Sir George Paisch, betragen die brit. Kapitalanlagen im Ausland über 60 Milliarden M., während die Deutschlands auf etwa 18 Milliarden geschätzt werden. The Statist vom 27. Mai 1911, Supplement S. VIII.

Dadurch sind wir nicht genötigt, den erheblichen Saldo von Verpflichtungen, der uns anderen Ländern gegenüber aus dem Warenaustausch übrig bleibt, durch Barsendungen auszugleichen, je günstiger unsere Forderungsbilanz, umso unbedenklicher können wir andere Länder für uns arbeiten, namentlich uns Rohstoffe und Lebensmittel liefern lassen. Einen stattlichen Bruchteil unseres Getreidebedarfs muss uns trotz der erfreulichen Zunahme unserer landwirtschaftlichen Produktion das Ausland liefern. Und diese Abhängigkeit vom Ausland wächst von Jahr zu Jahr. Die 900000 Köpfe, um die wir uns alljährlich vermehren, sind, da das Inland ja nicht einmal den Bedarf vor ihrem Erscheinen zu decken vermochte, zu ihrer Ernährung ganz auf das Ausland angewiesen. Nun ist es das natürlichste, das importierte Getreide mit den Erzeugnissen unserer Industrie zu bezahlen. Aber dürfen wir mit dem steigenden Absatz unserer Produkte im Ausland auf ewig rechnen? Mögen wir auch heute auf vielen Gebieten einen Vorsprung vor der ausländischen Konkurrenz gewonnen haben, wer garantiert für ein Anhalten dieser Ueberlegenheit? Auch bemühen sich die Agrarstaaten eifrig um die Entwicklung ihrer eigenen Industrien, es liegt also sehr wohl im Bereiche der Möglichkeit, dass dem von Jahr zu Jahr steigenden Lebensmittelimport schliesslich nicht allein ein relativ, sondern auch ein absolut abnehmender Export gegenübersteht. Dass wir uns auf der vorgezeichneten Bahn befinden, lehrt die zunehmende Passivität unserer Handelsbilanz. Ohne den Besitz fremder Effekten, mit deren Zinsen wir die Differenzen begleichen können, müsste diese Passivität letzten Endes zu vollständiger Verarmung, zu einer nationalen Katastrophe führen. Nur ihrem weiteren Wachsen werden wir die Aussicht auf eine ungetrübte Zukunft abgewinnen können, denn die Lage einer Nation, die zu ihrer Ernährung auf den Absatz ihrer Industrieprodukte im Ausland angewiesen, ist von einer verzweifelten Abhängigkeit. Eine solche Nation gleicht dem Lohnarbeiter, der bei einer Veränderung des Arbeitsmarktes auf das Pflaster geworfen wird. Wollen wir nicht als Lohnarbeiter des Auslands, sondern als zinsberechtigte Gläubiger die Lebensmittelzufuhren in Anspruch nehmen, so müssen wir die Verstärkung unserer Auslandskapitalien als eine Aufgabe betrachten, die im Interesse unserer nationalen Zukunft nicht vernachlässigt werden darf; wir dürfen keine Gegenwartspolitik treiben, die von der Hand in den Mund lebt. (Daneben spielt die ausländische Kapitalanlage auch noch in einer anderen Weise eine hervorragende Rolle. Die Kapitalisten sind vielfach nur die Pioniere, die Avantgarde einer politischen Eroberung, nach dem Grundsatz, dass man die Menschen beherrscht, indem man ihnen dient, m. a. W. sich ihnen unentbehrlich zu machen sucht; der finanzielle Einfluss bahnt dem politischen die Wege[1]), das Gläubigerverhältnis ist im modernen Wirtschaftsleben bis zu einem gewissen Grade an die Stelle der in unentwickelten Kulturstadien üblichen Tributzahlungen des einen Landes an das andere getreten[2]).) Eine ganz besondere Bedeutung jedoch kommt den Auslandspapieren für kritische und kriegerische Zeiten zu, in welchen sie höchst wertvolle, leicht realisierbare Reserven darstellen und dadurch die Aktionsfähigkeit stark erhöhen (darin liegt auch das Rätsel der glatten und erstaunlich raschen Abwicklung der französischen Milliardenzahlung, ohne dass die Aufnahme einer auswärtigen Anleihe bezw. eine Aufgabe eigener Renten stattgefunden hätte[3]). Sie dienen im Falle einer finanziellen Mobilmachung als notwendiges Ausgleichsmittel gegen die Kündigung ausländischer Guthaben und den Verkauf deutscher Effekten (siehe Marokkoaffaire, wo von Frankreich 1—1½ Milliarden Mark zurückgezogen worden sind) oder positiv zur Heranziehung von Gold. „Eine grosse Erleichterung war, dass durch das Abstossen ausländischer, namentlich amerikanischer Papiere ein Teil unserer Zahlungen an das Ausland beglichen und sogar

1) Riesser: Die Grossbanken S. 204, „Die politischen Vorpostengefechte werden oft auf finanziellem Boden geschlagen".

2) Das planmässige, kapitalistisch-politische Eroberungsprinzip der Engländer in Aegypten, Frankreichs „friedliche Durchdringung" von Tunis und Marokko.

3) Vergl. Waltershausen S. 346ff.

Gold beschafft werden konnte" (Geschäftsbericht der Deutschen Bank für das Jahr 1912). Ein ansehnlicher Stock von Auslandswerten bedeutet gleichzeitig eine Deckung gegen die in Kriegszeiten zu erwartenden Kursverluste bei den heimischen Effekten und gegen die dann eintretende Schwäche oder Ueberfüllung der inländischen Börsen. Wie es nun für den einzelnen Kapitalisten eine Art Selbstversicherung ist, sein Vermögen in vielen verschiedenen Papieren anzulegen, so tut auch ein Volk gut daran, über eine reichhaltige Liste von Auslandswerten zu verfügen, weil es dann nicht genötigt ist, eine Sorte in zu grossen Massen auf den Markt zu bringen. Auch muss bei der Auswahl mit Sorgfalt vorgegangen und zwischen den einzelnen Ländern und Werten scharf unterschieden werden. In den 80er Jahren, wo wir zuerst den Wettbewerb auch nach dieser Richtung aufnahmen, waren dieser Auswahl freilich enge Schranken gezogen, da wir nur diejenigen Anleihen erhielten, welche die anderen Staaten mit ihren alten internationalen Beziehungen uns übrig liessen[1]). Aber seitdem sich unsere Beziehungen zum Auslande kräftig gebessert haben, muss es unser Bestreben sein, nur Werte solcher Staaten zu erwerben, welche durch gute Kolonien oder grosse landwirtschaftlich, kommerziell oder industriell ausnutzbare Provinzen, ein reiches und ausgedehntes Hinterland oder welche sonstige starke Reserven besitzen und hierdurch auch schlechte Zeiten gut zu überwinden in der Lage sind. Wenn „seit langen Jahren kein fremdes Papier, das an der Berliner Börse eingeführt war, notleidend geworden ist" (s. Dernburg, „Kapital und Staatsaufsicht", eine finanzpolitische Studie, Berlin 1911), so muss man das grossenteils den sogenannten „Zahlungsstellen" zu gute rechnen, welche die Pflicht haben, Emissionen hintanzuhalten, die zu einer offenbaren Uebervorteilung des Publikums führen oder durch welche erhebliche allgemeine Interessen geschädigt werden

1) Damals hat Deutschland, besonders in den Jahren 1886—89, erhebliche Verluste erlitten, namentlich an Argentiniern, Griechen, Serben, brasilianischen und mexikanischen Eisenbahnanleihen, von denen verschiedene schon bald nach der Emission notleidend wurden.

(§ 36 des Börsengesetzes). Ausserdem haben die Emittenten einen Prospekt zu erlassen, für dessen Richtigkeit sie haftbar sind[1]), um den Zeichnern eine ausreichende Grundlage zur Beurteilung des Papiers in die Hand zu geben[2]) (Bundesratsbeschluss vom 11. Dezember 1896). Allerdings hat sich hier ein Mißstand ausgebildet. Die Prospekte sind nämlich mit einer Fülle von normalen Details belastet, die dem Publikum ganz gleichgültig sind und ihm daher das wirkliche Durchstudieren solch langatmiger Berichte vollends verleiden, sodass die Käufer häufig nach wie vor nur nach den Kursen sehen. Weiterhin muss der Augenblick der Emission so gewählt werden, dass ungünstige Goldbewegungen, wie sie bei hohen Wechselkursen zu erwarten sind, vermieden werden, um unseren Devisenmarkt nicht zu desorganisieren, kurzum weitgehendste Beachtung der heimischen Verhältnisse, mögen allgemein volkswirtschaftliche oder politische Rücksichten eine Emission zu gewissen Zeiten untunlich erscheinen lassen. So einleuchtend jedoch dieses Postulat theoretisch ist, so schwierig wird oft die Ausführung in der Praxis, denn es geht nicht immer an sich, den Moment für solche Finanzoperationen hübsch aussuchen zu können, den günstigen Zeitpunkt allein ausschlaggebend sein zu lassen, besonders wenn es gilt, wertvolle finanzielle Beziehungen aufrecht zu erhalten. Ganz verfehlt wäre „die Bestellung eines verantwortlichen Reichsorgans[3]) als entscheidender Beschwerdeinstanz der Regierung gegen die Entscheidungen der Zulassungsstellen", die ein Reichstagsantrag verlangte[4]). Denn die Ablehnung einer ausländischen Emission stellt sich als ein international unfreundlicher Akt dar, sobald sie durch unmittelbare Anordnung von Reichsorganen erfolgt, während

1) Vergl. Dove, Die Haftung aus dem Prospekt nach § 45 des Börsengesetzes, Bank-Archiv Jahrg. IX S. 18.

2) v. Die Bank, Jahrg. 1912 S. 1023, Prospekthaftung von Lansburgh.

3) Antrag der Konservativen (Graf Kanitz und Genossen) nach den Osterferien 1911 im Reichstag.

4) Vergl. Waltershausen S. 314 ff.

nach der gegenwärtigen Rechtslage die Zulassungsstelle allein verantwortlich ist. Auch würde dadurch die Staatsgewalt mit einer übergrossen tatsächlichen, wenn auch nicht rechtlichen Verantwortlichkeit belastet, eine solche staatliche Befugnis würde sich in den Augen des Publikums als eine gewisse Garantie auch für die Bonität des Papieres darstellen (der preussische Handelsminister am 27. Februar 1911 im Abgeordnetenhaus: „ . . . die Folge würde sein, dass in Fällen, wo seitens der Regierung kein Einspruch erhoben würde, das Publikum zu der Meinung kommen könnte, diese Papiere seien gewissermassen offiziös geprüft und für gut befunden worden"); gerade das deutsche Publikum, welches sich nur zu gerne bevormunden lässt, würde geneigt sein, in dem betreffenden Reichsorgan eine moralisch verantwortliche Stelle zu seinem Schutze gegen Kapitalverluste zu erblicken. Damit wir jedoch nicht ausländische Märkte in ihren dem eigenen Staatswesen entgegenwirkenden Bestrebungen unterstützen (ein Verstoss schwerster Art bestand in der Beihilfe zur Unterbringung der französischen Kriegsanleihe), muss es eine Stelle geben, die zu verhüten vermag, dass in dem Augenblick, wo politische Differenzen bestehen[1]), das wenn auch nur in diplomatischer Beziehung feindliche Land sich pekuniär bei uns stärke. Und diese Instanz muss das Auswärtige Amt sein, denn einzig und allein der Minister der auswärtigen Angelegenheiten kann wissen, wann ein Land als „diplomatisch feindlich" anzusehen ist; nach aussen hin in die Erscheinung tretende wirkliche Konflikte sind hierzu nicht notwendig. Die Anwendung dieses von den Gesetzen der Staatsraison gebotenen Einspruchsrechtes des Auswärtigen Amtes wird indessen nur in vereinzelten Ausnahmsfällen eintreten, im übrigen ist immer wieder darauf hinzuweisen, dass nur der

1) Auf ein blosses „Gerücht" von einem geplanten Anlehen Oesterreichs erschien zu Neujahr 1912 im „Temps" ein Artikel, dass Frankreich, da es „auf Grund einer Hypothese, deren Verwirklichung niemand wünsche", in einen Krieg mit Deutschland und Oesterreich verwickelt werden könne, die Pflicht habe, seine Unterstützung zur Emission jener Anleihe zu versagen.

in der Praxis des Wirtschaftslebens stehende eine sachgemässe Entscheidung zu treffen vermag, ob es sich empfiehlt, eine Emission vorzunehmen; die Frage, wann und welche Auslandswerte in Deutschland zuzulassen sind, muss dem Pflichtgefühl der einführenden Banken überlassen bleiben, wobei die nötige Korrektur durch die Zahlungsstellen, die an der ernsthaften Finanzpresse einen starken Rückhalt und Bundesgenossen haben, erfolgen kann.

Anleihebegebung im Ausland.

Von allen Vorschlägen, den Goldschatz der Reichsbank zu erhöhen, ist der einer Anleihebegebung im Ausland am ungeeignetsten. Statt uns aus eigener Kraft zu helfen, das Allheilmittel in leichtfertiger Pumpwirtschaft zu sehen[1]), unter schweren Opfern (bei Begebung einer grösseren Anleihe würde ein heftiger Kampf um das Gold entfacht werden, dessen Wirkungen [Diskonterhöhungen] auch für Deutschland nur nachteilige sein könnten) und für teures Geld (auch die Zinsen wären natürlich in Gold zahlbar!) uns Gold zu beschaffen, das uns — wie ja schon das Wort Anleihe sagt — garnicht gehört, erinnert an den Till Eulenspiegelspruch: „Wenn Du kein Schmalz hast, so backe Kuchen und nimm, was übrig bleibt." Durch Hereinziehen von „Leihgold" werden wir um kein Jota reicher[2]), wohl aber müssten wir unter Umständen gegenüber dem Lande, das die Rolle des Geldgebers übernommen hat, zu Zugeständnissen auf kommerziellem Gebiete (Zölle etc.) bereit sein, und da sich gerade in unserer Zeit der geldwirtschaftlichen Durchtränktheit des Wirtschaftskörpers die wirtschaftliche Abhängigkeit auch in den politischen Beziehungen wiederspiegelt, wären wir auf wandelbare politische

1) Etwas anderes ist es natürlich, bei noch unentwickelten Zukunftsländern, die durch Aufnahme von Anleihen die wirtschaftliche Entfaltung zu fördern suchen, oder wenn das Geld zu gewinnbringenden Anlagezwecken aufgenommen wird (z. B. bei Eisenbahnanleihen).

2) Vergl. Hausmann, Bank-Archiv 1. April 1913.

Freundschaften angewiesen. Wir lebten in ständiger Gefahr, dass das Ausland im ungünstigsten Moment als Geldgeber versagen und sein geliehenes Gold zurückverlangen (1900, 1907), mit einem Wort uns die grössten finanziellen Schwierigkeiten bereiten und durch plötzliches auf den Markt Werfen der Anleihe eine Deroute unserer Börsen, der „Punkte der grössten konstitutionellen Aufgeregtheit unseres Wirtschaftslebens“ [1]) herbeiführen könnte. Kurzum, all' die grossen Vorteile, die der Besitz marktgängiger Auslandswerte mit sich bringt, würden sich in ebenso grosse Nachteile [2]) verwandeln und besonders für Deutschland würde ein solches Vorgehen bei seiner exponierten politischen und auch handelspolitischen Lage ausserordentliche Gefahren in sich bergen. Statt die Unabhängigkeit unseres Geldmarktes nach Kräften zu wahren und zu fördern, würden wir seiner höchst wünschenswerten zunehmenden Emanzipation vom Ausland direkt entgegenarbeiten (bereits im Jahre 1907 wurde vom Reichsschatzamt berechnet, dass von etwa 37 Milliarden deutscher öffentlicher und halböffentlicher Papiere — obwohl diese sich in den vorangegangenen zehn Jahren um 14 Milliarden vermehrt hatten! — nur etwa zwei Milliarden Mark sich in ausländischem, 35 Milliarden aber in einheimischem Besitz befanden. Dieses Verhältnis hat sich seitdem noch zu unseren Gunsten verschoben: infolge der bekannten politischen Vorgänge im Herbst 1911 waren wohl innerhalb des letzten Jahrzehnts nie so wenige deutsche Staatsanleihen im Ausland wie jetzt; in dieser Beziehung sind wir in den letzten zehn Jahren nie unabhängiger gewesen), eine Erhöhung des Reichsbankgoldschatzes auf dem Wege des Schuldenmachens würde nur eine scheinbare Goldvermehrung herbeiführen, daher nicht einer wirtschaftlichen Stärkung gleichkommen, wohl aber einer finanziellen und politischen Schwächung. War schon der Wehrbeitrag geeignet, schwerwiegende Bedenken auszu-

1) Altmann, Die Philosophie des Geldes, Bank-Archiv Jahrg. VIII S. 349.

2) Schon Freiherr von Stein sprach den Gedanken aus, dass die gefährlichste Staatsschuld die in fremden Händen sei.

lösen, so müssen wir es auf alle Fälle vermeiden, ihnen durch eine Anleihebegebung im Ausland neue Nahrung zu geben und das Vertrauen, das doch der Lebensnerv unserer ganzen Wirtschaftsordnung ist, noch weiter zu erschüttern, Vermögenskonfiskationen und Vermehrung der Staatsschulden sind äusserste Grenzmöglichkeiten, die für den Kriegsfall in Betracht kommen können, deren Anwendung im Frieden hingegen eine gefährliche und in ihren Folgen oft unübersehbare Vorwegnahme von Zwangsmassnahmen für Notstandszeiten bedeutet.

Krediteinschränkung.

In neuester Zeit macht sich bei der Reichsbankleitung eine starke Hinneigung zu Repressiomassnahmen geltend, die ausgesprochene Tendenz durch eine bewusste Politik der Zurückdämmung die Position der Bank zu kräftigen. Mit ganz besonderem Nachdruck wird hierbei — speziell von dem literarischen Vertreter der Reichsbank Herrn von Lumm [1]) — eine weitgehende Krediteinschränkung allen in Betracht kommenden Kreisen aufs Angelegentlichste anempfohlen, womit jedoch, wie offiziell versichert wird, „keineswegs beabsichtigt ist, blühende Unternehmungen zu behindern“, sondern man will vor allem den Spekulationskredit treffen und eine „ungesunde“ Krediterteilung hintanhalten. Gewiss treten zeitweise Perioden ein, in welchen übertriebener Optimismus weite Schichten der Bevölkerung zu Anlagen eigener oder entliehener Kapitalien in Effekten treibt und besonders wenn dadurch das Kursniveau über Gebühr gehoben wird, ensteht nicht allein eine Gefahr für das Vermögen einzelner, sondern, da diese Geschäfte gewohnheitsmässig mit Hilfe von Bankkrediten durchgeführt werden, wird die Liquidität der Banken und mittelbar diejenige des Zentralnoteninstituts ungünstig beeinflusst. Darum ist es Pflicht der Banken, grösste Zu-

1) Vergl. dessen Ausführungen im Bank-Archiv Nr. 9, 10, 11 und 12, XI. Jahrgang.

rückhaltung ihren Kunden gegenüber wie in der Auswahl ihrer Kunden walten zu lassen, und es muss auch anerkannt werden, dass die Banken in der Kreditgewährung an die Spekulation äusserst vorsichtig geworden sind und dass sie heute, wenn das Publikum Neigung zeigt, sich in den Spekulationstaumel hineinzustürzen, eher retardierend als stimulierend wirken. Andererseits sind aber die Vorschüsse von Börseneffektengeschäften nicht etwa nur zulässig, sondern volkswirtschaftlich segensreich und unentbehrlich. Durch sie ermöglicht die Bevölkerung die Entwicklung von Industrie und Handel, denn es ist klar, dass nur durch die aktive Beteiligung weiter Kreise die erforderlichen Kapitalien beschafft werden können. Uebrigens wird die Reichsbank durch Transaktionen dieser Art wenig in Anspruch genommen, da die Börsenspekulation umso stärker auf eine Verringerung ihrer Engagements hinarbeitet, je mehr sie sich einem Quartalstermin, also den sorgenvollsten Tagen der Reichsbank, nähert und erst, nachdem das neue Quartal begonnen, also in Perioden, welche die leichtesten Bankausweise zu zeitigen pflegen, wieder eine lebhaftere Tätigkeit entfaltet. Die ganze Frage dreht sich daher hauptsächlich nur um den zweiten Punkt: die möglichste Einschränkung und Verhinderung „ungesunder" Krediterteilung an Industrie und Handel. Es ist nur recht und billig, wenn sich die Reichsbank gegen Anwüchse in der Kreditgewährung besonders gegen übertriebene und missbräuchliche Kreditbenützung mit voller Schärfe wendet. Vielversprechend wäre hier die Verwirklichung des schon öfters aufgetauchten Gedankens der Errichtung einer Kreditschutzvereinigung für das Bankgewerbe (vielleicht am besten unter Leitung der Reichsbank), um zu vermeiden, dass häufig eine ganze Reihe von Banken und Bankiers derselben Firma Kredite gewähren, ohne davon gegenseitig eine Ahnung zu haben, bis dann der Zusammenbruch der Schuldnerin den Beteiligten zu spät die Augen öffnet[1]). Wenn es nun der Reichsbank ernstlich nur darum zu tun wäre, wirklich „ungesunde" Kredite zu treffen, dann hätte es dieses eindringlichen Appells

1) Vergl. Somary, Die Schaffung einer Kreditzentrale, Bank-Archiv Jahrg. X S. 183.

an die deutsche Bankwelt wahrlich nicht bedurft. Denn die Fälle sind verschwindende Ausnahmen, dass eine Bank so ohne weiteres einen Kredit genehmigt, sie wird sich vielmehr auf Grund erschöpfender Auskünfte und Nachprüfungen davon zu überzeugen suchen, dass der geforderte Kredit an sich sicher und gut ist, d. h. dass er durch die nachgewiesenen flüssigen Aktiva des Schuldners, selbst wenn die beabsichtigte Verwendung des neuen Geldes sich als unrentabel oder als ein Fehlschlag erweisen sollte (und deshalb braucht der Kredit an und für sich durchaus nicht ein ungesunder zu sein) genügend gesichert ist. Kein Bankier wird Gelder herleihen, wenn er von vornherein weiss, dass sie in ungesunder Weise verwendet werden sollen; zu solch vorsichtigem Vorgehen wird er sich schon um deswillen gedrängt fühlen, als er an der gedeihlichen Fortentwicklung des Unternehmens interessiert ist. Unser wachsender Kreditbedarf entspringt denn auch keineswegs ungesunden Verhältnissen, sondern hält sich im Rahmen der allgemeinen Entwicklung, entspricht der ganzen Struktur unseres Wirtschaftslebens (in Millionen Mark):[1]) (Tabelle Seite 104.)

Gegenüber der ersten Hälfte der 90er Jahre ist der auswärtige Handel auf mehr als das $2\frac{1}{2}$fache gestiegen und auch die übrigen Posten haben sich verdoppelt und verdreifacht; es sind das ungefähr dieselben Zahlen, die wir bei der Zunahme der Anspannung der Reichsbank konstatieren können. Unser Kreditbedarf ist also wohl berechtigt, er ist ein Symptom der Blüte unserer Volkswirtschaft, ihres Unternehmungsgeistes, ihrer Kulturfortschritte, ihrer wachsenden Bevölkerung usw. Ganz verfehlt ist es deshalb, einen Vergleich mit Frankreich heranzuziehen, wo schon seit Jahren eine vollkommene Stagnation der Bevölkerungszahl und der industriellen Tätigkeit eingetreten ist und sich ausserdem der einzelne viel früher aus dem Erwerbsleben zurückzieht. Es sind durchaus keine wünschenswerten Zustände, die einen starken Kreditbedarf in Frankreich hintanhalten und dazu führen, dass die verfügbaren Mittel der Nation in Sparanlagen und Renten angelegt werden, statt sich wie bei uns in Unternehmungen zu verwandeln. Ein französischer Nationalökonom

1) Tab. Helfferichs auf d. Bankiertag.

Jahre	Einfuhr	Ausfuhr	Zusammen	Kohlenproduktion	Roheisenproduktion	Eisenbahngüterverkehr (in Millionen Tonnenkilometer)
1891/95	4038,0	3100,2	7138,2	588,4	206,4	24569
1896	4307,2	3525,1	7832,3	653,9	266,5	28087
1897	4680,7	3635,0	8315,7	715,2	310,7	30226
1898	5080,6	3756,6	8837,2	783,6	336,8	32579
1899	5483,1	4207,0	9690,1	867,9	411,3	34981
1900	5765,6	4611,4	10377,0	1064,6	491,8	36911
1901	5421,2	4431,4	9852,6	1125,5	438,8	35325
1902	5631,0	4677,8	10308,8	1053,1	407,9	36670
1903	6002,7	5014,6	11017,3	1112,6	470,7	39473
1904	6354,3	5222,8	11577,1	1146,0	467,6	41123
1905	7128,8	5731,6	12860,4	1172,2	512,9	44494
1906	8021,9	6359,0	14380,9	1356,1	639,1	48222
1907	8748,7	6846,2	15594,9	1550,6	741,2	51178
1908	7666,6	6399,2	14065,8	1702,8	645,9	49787
1909	8526,9	6594,2	15121,1	1698,2	618,2	52812
1910	8934,1	7474,7	16408,8	1705,2	722,2	56276
1911	9706,0	8106,1	17812,1	1756,1	768,8	
1912	10691,0	8957,0	19648,0			

war es, der vor mehr als einem Jahrhundert die für Deutschland und Frankreich heute zutreffende und bemerkenswerte These aufstellte[1]): „Si l'on compare les symptômes d'un peuple croissant à ceux d'un peuple qui décroit on voit quils sont diamétralement opposés. Chez la nation croissante ... La population augmente. L'argent est rare, sa rente a beaucoup de valeur ... Chez une nation décroissante, au contraire ... La population diminue. L'argent est abondant." Es ist nun nicht angängig, die Befriedigung berechtigter Kreditansprüche von dem jeweiligen Reichsbankstatus abhängen zu lassen. Denn wenn die Reichsbank möglichste Krediteinschränkung verlangt, gleichzeitig aber erklärt, dass sie dadurch der Industrie die Grundlage einer gedeihlichen Weiter-

1) Nicolas François Conard. Principes d'Économie Politique. Ouvrage couronné par l'institut national. Paris 1801.

entwicklung nicht entziehen will, so bedeutet das nichts anderes als: „Wasch mir den Pelz, aber mach mich nicht nass!" Der ins Ungemessene gewachsene heutige Verkehr bedarf eben auch gewaltiger Betriebsmittel, man kann die Vorteile entgegengesetzter Wirtschaftsepochen nicht vereinen, ohne zugleich ihre Nachteile mit in den Kauf nehmen zu müssen. Die Technik schreitet schnell vorwärts, täglich kommen neue Erfindungen heraus; eine Fabrik, die noch vor wenigen Jahren modern war, kann bereits veraltet sein, unfähig, den Wettbewerb auf dem freien Markt zu ertragen, und was für das einzelne Unternehmen gilt, gilt für deren Gesamtheit. Die moderne Volkswirtschaft ist und bleibt mit einem grossen Stück Weltwirtschaft durchsetzt und soll in unserer Entwicklung zum Weltstaat kein Stillstand eintreten (und nirgends ist Stillstand so sehr mit Rückschritt gleichbedeutend, s. Frankreich), dann muss auch alles, was eine Rückbildung der bereits vorhandenen Beziehungen zur Folge haben könnte, unterbleiben. Gerade jetzt, wo zunehmender Kapitalbedarf das Grundmotiv der wirtschaftlichen Entwicklung in der ganzen Welt bildet, kann jede Massregel, die mittelbar oder unmittelbar dazu führt, die Entwicklung der Industrie zu hemmen — mag sie noch so einwandfreien Gründen entspringen — Schädigungen nach sich ziehen, die in Jahrzehnten nicht wieder wettzumachen sind, und dieser Tatsache sind sich unsere Grossbanken auch voll bewusst: „Der Geldbedarf von Handel und Industrie blieb ziemlich unverändert bestehen. Den Banken erwuchs aus dieser Situation eine schwere Aufgabe. Eine gewaltsame Einschränkung der Kredite hätte unabsehbare Gefahren heraufbeschworen, wir — und wie es uns erscheint, die meisten anderen Banken — haben daher unserer Kundschaft nach wie vor unsere Dienste uneingeschränkt zur Verfügung gestellt." (Geschäftsbericht der Dresdner Bank für das Jahr 1912). „In den schweren Zeiten der letzten Monate erachteten wir es für unsere vornehmste Pflicht, unsere Klientel gegenüber von Restriktionen in der Kreditgewährung abzusehen, ihr vielmehr helfend zur Seite zu treten" (Geschäftsbericht der Bank für Handel und

Industrie für das Jahr 1912). Die Industrie kann den Bankkredit unmöglich entbehren, er muss die Lücken ausfüllen, die der Betriebsprozess in den Betriebsmitteln eines Unternehmens entstehen lässt, dem Bankkapital obliegt die überaus wichtige und unerlässliche Funktion des Ausgleichs der Bedürfnisse. Wenn sich Deutschland industriell und kommerziell so ungeheuer rasch ausgedehnt hat, so ist das nicht zum wenigsten ein Verdienst unserer Banken, die durch intensive Kreditgewährung „Beförderer des Unternehmungsgeistes, Schrittmacher für Handel und Industrie" geworden sind. Die Verbesserung der Verbindungen ermöglichte eine Heranziehung weiter Gebiete in lebhafterem Weltverkehr, der Teil der Welt, der von Europa aus wirtschaftlich bearbeitet wird, ist ein immer grösserer geworden, infolge der Erschliessung fremder Länder bot sich der europäischen Industrie ein ausserordentlich reiches Arbeitsfeld. Unser grosskapitalistisches Kreditwirtschaftswesen befähigte bisher unsere heimische Industrie, den grossen Anforderungen, die an ihre Leistungskraft gestellt wurden, voll und ganz nachzukommen, hat die unbegrenzte Zunahme des Verkehrs zur Folge gehabt. Die Milliarden, die im Laufe der letzten Jahrzehnte durch die Banken der Volkswirtschaft als Arbeitskapital zur Verfügung gestellt worden sind, ermöglichten es, die stetig wachsenden Riesenunternehmungen zu finanzieren, sie haben den Boden geschaffen für die gewaltige Ausdehnung aller unserer volkswirtschaftlichen Verhältnisse, brachten den beispiellosen Aufschwung, den unsere Industrie genommen, ein Aufschwung, wie er nie zuvor, in keinem Lande, wieder zu verzeichnen gewesen und wie ihn sich vor einem Menschenalter selbst die kühnste Phantasie nicht hätte träumen lassen. Darin liegt das grosse Produktionsgeheimnis, dem Deutschland seine heutige Grösse verdankt, und deshalb „gebührt den Männern, die Weitblick und Wagemut genug besassen, um die Verbindung mit der Industie einzugehen und entstehende Unternehmungen in grossartiger Weise zu fördern, der Dank der Nation und die jetzige Generation sollte es sich nicht nehmen lassen, in den Fusstapfen der Alten zu wandeln"[1]).

1) v. Schwabach auf dem Bankiertag.

Im Ausland ist denn auch die Auffassung verbreitet, dass die deutsche Bankwelt allen Anspruch habe, auf ihre Kreditpolitik stolz zu sein und man begegnet nicht selten dem Ausdruck des Neides darüber, wie tatkräftige Unterstützung die deutsche Industrie gefunden habe. Das Feld ist das Blut der Wirtschaftsorganisation, jede Krediteinschränkung müsste zu einer Schwächung des ganzen Wirtschaftskörpers führen, denn gleich wie die Strassenbahnen durch den elektrischen Strom, werden Handel und Industrie durch den Geldstrom betrieben, der ihnen von den Banken zufliesst; wollte man ihnen jetzt dieses kostbare Lebenselixier vorenthalten, so wäre die unausbleibliche Folge eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Entwicklung, eine wirtschaftliche Depression. Ein solches Vorgehen gliche dem Verfahren des Prokrustes, würde dem gesunden Betätigungsdrang Fesseln anlegen, und das hiesse unseren Konkurrenten auf dem Weltmarkt freiwillig das Feld räumen. Auch ohne dass wir uns durch den reichen Segen, der vom Kredit ausgeht, wie Macleod zu sinnverwirrenden Trugschlüssen verleiten lassen und ihn gleichsam als ein zauberisches Mittel ansehen, erblicken wir deshalb in der Forderung einer Krediteinschränkung eine drohende Gefahr für die gedeihliche Weiterentwickelung unserer Volkswirtschaft. Die Industrie ist nur durch die Bereitwilligkeit der Banken, ihre Kapitalien in der Industrie arbeiten zu lassen, gross geworden, nur wenn diese Bereitwilligkeit auch weiterhin anhält, ist es möglich, den Einfluss des deutschen Handels und der deutschen Schiffahrt stetig zu erweitern, eine Expansion, auf welche wir durch den Geburtenüberschuss und die fortdauernde Industrialisierung unseres Landes immer mehr angewiesen sind.

Wohl angebracht ist hingegen eine Beschränkung der ungeheuer stark angeschwollenen Kreditansprüche der öffentlichen Körperschaften. Ununterbrochen ergiesst sich Jahr für Jahr ein immer grösserer Strom von Anleihen auf den so schwer belasteten Anlagemarkt, es hat eine Ueberproduktion stattgefunden, die im umgekehrten Verhältnis steht zu der Aufnahmefähigkeit des Publikums (in Millionen Mark): (Deutscher Oekonomist).

Oeffentlicher Kredit.

Jahre	Staats-anleihen	Kommunal-anleihen	zusammen	Inlandswerte überhaupt
1886/90	1508	274	1782	4360
1891/95	1356	409	1765	4833
1896/00	838	841	1679	8216
1901/05	2125	1195	3320	8339
1906/10	4131	1942	6073	12615

Staats- und Kommunalanleihen von 1900—1912 (nach dem „Deutschen Oekonomist“ berechnet) in Millionen Mark.

	Nominalbetrag	Kurswert		Nominalbetrag	Kurswert
1900	438,68	420,75	1907	981,86	971,66
1901	848,37	799,15	1908	1805,30	1770,70
1902	777,89	732,53	1909	1460,22	1472,78
1903	554,14	526,19	1910	858,63	872,40
1904	585,63	575,12	1911	542,82	550,49
1905	687,63	687,06	1912	989,07	1002,93
1906	983,83	985,11			

Wenn man die Ziffern der Emissionsstatistik betrachtet, so findet man, dass weitaus der grösste Teil der Zunahme der Gesamtemission in Deutschland seit 1895 auf die öffentlichen Körper entfällt, die besonders häufig an den Kapitalmarkt appellieren und die Hauptschuld tragen an der gegenwärtigen Kreditanspannung. Die Emission öffentlicher Werte ist gestiegen von 1¾ Milliarden im Jahrfünft 1896/00 auf mehr denn 6 Milliarden im Jahrfünft 1906/10, und während im vergangenen Jahr der deutsche Markt für ausländische Effekten nur in geringem Masse in Anspruch genommen war und auch die Ausgabe von Pfandbriefen nur die Hälfte der vorjährigen betragen hatte, war die Emission von Staats- und Kommunalanleihen doppelt so stark wie im Jahr 1911. In der kolossalen und viel zu raschen Ausdehnung der öffentlichen Anleihen liegt ein schwerer Fehler unserer Finanzpolitik. Es ist ein unbedingtes Erfordernis in allen Zweigen der öffentlichen Verwaltung, grösste Sparsamkeit zu üben

und eine Finanzlage zu schaffen, die die Regierung nicht nötigt, alljährlich mit Neuemissionen an Staatspapieren im Betrage von vielen hundert Millionen Mark an den Geldmarkt heranzutreten; ebenso dringend nötig ist, dass auch in der Entwicklung unserer Städteschulden ein mehrjähriger Ruhepunkt eintritt und weise Beschränkung dem stürmischen Vorwärtsdringen Platz macht, denn die Grossmannssucht mancher Kommunen, die miteinander zu wetteifern scheinen, alle paar Jahre mit Millionenanleihen herauszukommen, hat an einzelnen Plätzen, wie die im Herbst des Jahres 1912 erschienenen statistischen Angaben des Königl. Preuss. Statistischen Landesamts zeigen, schon eine genau ausserordentlich hohe Verschuldung auf den Kopf der Bevölkerung zur Folge gehabt. Beschränkung der Neuemissionen beim Reiche, bei den Bundesstaaten und Kommunen, das ist der Weg, auf dem am ersten und besten sich Erfolge werden erzielen lassen. Eine vernünftige staatliche und kommunale Finanzpolitik kann in diesem Punkte Wunder wirken und weit mehr bezwecken als die weitgehendsten Kreditrestriktionen und es ist jedenfalls viel besser bei solchen Aufwendungen zu bremsen, die zu einem ganz erheblichen Teile unproduktiven Charakters sind, als Kapitalanlagen zu beschränken, die uns neue Werte schaffen helfen und unsere weltwirtschaftliche Position stärken.

Wenn jedoch die Reichsbank anderen Krediteinschränkung predigen will, muss sie in erster Linie Selbsteinkehr halten und im eigenen Hause auf Ordnung sehen. Vor allem gehört hierher unnachsichtliche Anweisung und Säuberung ihres Portefeuilles von Finanz- oder Leerwechseln, d. h. von Wechseln, die nicht eine legitime, kurzfristige geschäftliche Transaktion zur Grundlage haben, sondern lediglich zur Kapitalbeschaffung dienen, deren Prolongation daher von vornherein als wahrscheinlich oder sicher anzusehen ist (davon zu unterscheiden sind solche Wechsel, welche an sich kurzfristige und legitime sind, also nicht ihrer Natur nach, sondern auf Grund vielleicht schwer abwendbarer Zwischenfälle prolongiert werden müssen, oder deren Prolongation nur neue Wechselziehungen über neue Umsätze ersetzen soll).

Die Portefeuillesrevisionen bei der Reichsbank ergaben, dass eine Reihe solcher Prolongationswechsel vorhanden waren, besonders sogen. „Bankiertratten", die — von einem Bankier auf eine andere Bank gezogen — auf einer blossen Finanzoperation beruhen (infolge der häufig vorkommenden Tatsache, dass Grosshandel und Grossindustrie auf ihre Banken ziehen oder (aufgrund besonderer Vereinbarungen mit letzteren) ihre Kundschaft auf die Banken ziehen und diese Bankakzepte alsbald diskontieren lassen, haben die deutschen Grossbanken naturgemäss sehr erhebliche Mengen von Wechseln in ihrem Portefeuille, welche andere (Gross- oder Konzernbanken) akzeptiert und sie diskontiert oder rediskontiert haben. Diese sind daher öfters, weil sie von Banken akzeptiert und von anderen Banken indossiert waren, sehr mit Unrecht als Finanzwechsel qualifiziert worden. Wenn in geldflüssigen Zeiten, wo auf dem Markt das Geld abundant ist und keine genügende Verwendung findet, trotzdem nur eine relativ geringe Verminderung des Reichsbankportefeuilles eintritt, so dürfte das wohl zum Teil auf diese Dauerwechsel zurückzuführen sein; es ist also nötig, die Wechsel einer genauesten Prüfung hinsichtlich ihres geschäftlichen Ursprungs zu unterziehen. Da jedoch die Reichsbank in den letzten Jahren in dieser Richtung weit strengere Anforderungen an die zur Diskontierung kommenden Wechsel stellt und sich andererseits ein solcher Leerwechsel äusserlich von einem legitimen Wechsel ebensowenig unterscheiden lässt wie etwa ein legitimes von einem illegitimen Börsentermingeschäft, so dass es immer Fälle geben wird, die auch für den gewiegtesten Diskonteur nicht mit Sicherheit zu qualifizieren sind, wird hier ziffernmässig ein grosser Ausschlag nicht zu erzielen sein. Weit einschneidender wäre dagegen die energische Bekämpfung eines Misstandes, der besonders in der Provinz seine üppigsten Blüten treibt, nämlich die systematisch betriebene Heranziehung von Diskonten[1]). Die einzelnen Bankvorstände entwickeln einen so erstaunlich grossen Geschäftseifer in der Heranholung alles nur irgend erreichbaren Wechsel-

1) Vergl. Die Ausführungen Schwabachs auf d. Bankiertag.

materials, dass sich sogar die Kunden der Reichsbank unter diesem „Druck von oben" nicht selten gezwungen sehen, wirtschaftlich nicht notwendige Wechsel erst neu zu schaffen. Nun sind ja solche Geschäftspraktiken vom privatwirtschaftlich-egoistischen Standpunkt der Provinzdirektoren, die bekanntlich am Reingewinn beteiligt sind, leicht zu erklären, aber mit den Interessen der Bank ist es nicht in Einklang zu bringen, wenn als Aequivalent für geleistete Dienste statt einer Erleichterung eine Belastung eintritt, statt einer Verminderung der Anlagen eine Erhöhung der Kredite.

Lombardverteuerung an den Quartalsterminen.

Hand in Hand mit der von ihr so eindringlich gepredigten Krediteinschränkung glaubte die Reichsbank weiterhin auch durch eine Kreditverteuerung ihre Position verstärken zu sollen und die Folge war die Missgeburt jener heiss umstrittenen Lombardverteuerung an den Quartalsterminen (seit dem Juli 1911 wird bei allen Lombarddarlehen, die über die Quartalswende hinaus genommen werden, ein „Strafzuschlag" zu den laufenden Zinsen erhoben, der dem Zinsbetrag für 10 Tage gleichkommt). Die Reichsbank hatte eine unzweckmässige Verfügung aufgehoben (nämlich, dass man sich spätestens am 27. mit Ultimogeld versehen musste, wenn man nicht volle 14 Tage damit festsitzen wollte, was den Verkehr zwang, mehr Lombardkredite zu nehmen, als er brauchte), um eine noch weit unzweckmässigere zu treffen. Die Quartalsanforderungen sind einzig und allein die notwendige Folge unserer Zahlungssitten, darin ist der Kern des ganzen Problems zu sehen, seine Lösung liegt auf rein technischem Gebiet und nicht auf dem der Kreditpolitik[1]). Die einseitige Erschwerung der Lombarddarlehen wurde mit dem Hinweis auf die geringere Sicherheit des Lombardvorschusses gegenüber dem Wechseldiskontgeschäft zu recht-

1) Vergl. Singer, Der Streit um die Lombardverteuerung, Bank-Archiv 1. Okt. 1912.

fertigen gesucht[1]). Nun ist jedoch bei der Auswahl derjenigen Papiere, welche die Reichsbank als lombardfähig bezeichnet, und der Beleihungsgrenze von 75 % des Kurswertes ein Verlust so gut wie ausgeschlossen[2]). Politische und wirtschaftliche Krisen aber, welche die Kurse der lombardfähigen Papiere um mehr als 25 % herabdrücken, dürften wohl auch für das Portefeuille der Reichsbank, die trotz der sorgfältigsten Geschäftsführung an Wechselforderungen hin und wieder eine Einbusse erleidet, recht unheilvolle Wirkungen hervorbringen. Die ungerechtfertigte Behinderung des Lombardverkehrs ist auch damit nicht zu verteidigen, dass das Lombarddarlehen an und für sich eine grössere Bedenklichkeit hat im Vergleich mit dem Wechsel, da es nicht in harmonischem Zusammenhang mit dem Gang der Warenbewegung steht, denn hier dreht es sich nicht um einen Geldmarktsbedarf, sondern um einen Bedarf an augenblicklich nicht vorhandenen Zahlungsmitteln für eine ganz enge begrenzte Zeit, um ein vorübergehendes konzentriertes Bedürfnis, eine momentane Vermehrung der Geldzeichen für wenige Tage, die unbedenklich durch Ausgabe von Noten gegen Lombarde erfolgen kann[3]). Dass auch die Reichsbank früher anderer Meinung war, beweist ihre Denkschrift vom Jahre 1900, wo sie erklärt, dass sie die Befriedigung des Quartalsbedarfs durch Lombardierungen zweckmässig und volkswirtschaftlich nützlich fände. (Die Reichsbank 1900 S. 115 f.), sowie die Reichsbankgesetznovelle von 1909: „Die auf der ‚Verkehrssitte' beruhende Tatsache, dass an der Vierteljahrswende Zahlungsverpflichtungen in grösserer Höhe vorhanden sind, bedingt an diesen Terminen eine lebhafte Nachfrage nach Zahlungsmitteln, deren Befriedigung für die Reichsbank eine unabweisliche Pflicht ist." Gerade in der Gewährung der Quartalskredite muss die Erfüllung einer

1) Vergl. Kaempf, Bank-Archiv Jahrg. XI S. 52.

2) Vergl. Arons im Bank-Archiv vom 15. Okt. 1912.

3) Heyn hatte den praktischen Vorschlag gemacht, an den Quartalen Lombarde bis zu einem bestimmten Mass 2—3 Wochen als Notendeckung zuzulassen.

jener Funktionen sehen, die das Daseinsrecht der Reichsbank begründen, es handelt sich um die Befriedigung des legitimen Bedarfs an Geldzeichen zur periodischen Abzahlungsabwicklung und als Hauptorgan der Geldschöpfung, der systematischen Geldverwaltung, ist sie dazu berufen, für die Regulierung des Zahlungsapparates unter allen Umständen Sorge zu tragen: „Wenn sich die Reichsbank weigert, die zusätzlichen Zahlungsmittel am Quartalsende zur Verfügung zu stellen, so hat sie ihr raison d'être verloren und die Erfüllung ihrer bankgesetzlichen Aufgabe, für die Erleichterung der Zahlungsausgleichungen zu sorgen, preisgegeben" (Waldemar Mueller[1]). Die Lombardverteuerung ist im Grunde nichts anderes als eine Ausbeutung des Publikums gerade in einem Zeitpunkt, wo es auf die Hilfe der Reichsbank angewiesen ist, sie ist eine Massregel gegen und nicht für den Verkehr. Für die Legitimität des Quartalsbedarfs spricht schon die Tatsache, dass er trotz aller Schikanen und Behinderungen nicht herabgemindert wurde, im Gegenteil weisen die Quartale immer wieder neue Rekordzahlen auf. Die einzige Folge ist eine Verringerung der Lombardentnahmen, die aber durch eine entsprechende Erhöhung der Wechseleinreichungen wettgemacht wird. Während früher ungefähr zwei Drittel der Entnahmen auf Wechseldiskontierungen entfielen und etwa ein Drittel auf Lombarddarlehen, wird die Reichsbank jetzt auf Lombardkonto fast gar nicht mehr bemüht. Diese Verschiebung bedeutet aber keinen Vorteil, denn die Schwierigkeit liegt nicht darin, genügende Wechseldeckung für die Noten bereitzustellen (Bendixen hatte nachgewiesen, dass es der Reichsbank nie an Wechseln gefehlt habe und dass sie stets noch einige Hundert Millionen Mark mehr Noten hätte ausgeben können)[2]), sondern genügende metallische Deckung. Indessen erstreckt sich die Wirkung der Lombardverteuerung nicht auf das negative Ergebnis ihrer Fruchtlosigkeit, sie zeitigt auch sehr positive Folgen. So beeinflusst sie den gesamten Geldmarkt, indem sie zu einer ganz erheblichen Verteuerung des

1) Bank-Archiv Jahrg. VIII S. 130.

2) Bendixen, Geld und Kapital S. 116ff.

Satzes für Reportgeld in den Quartalsmonaten führt und Sätze ergibt, die zu dem marktgängigen Zinsfuss ganz ausser Verhältnis stehen[1]). Noch wesentlich stärker spricht sich die Erhöhung des Zinsfusses für Darlehen aus, welche am Ultimo für kürzere Termine etwa bis 5. oder 10. des folgenden Monats genommen werden, und zwar nicht nur an dem schweren September- und Dezembertermin, sondern ebenso Ende März und Ende Juni, wenn keineswegs eine übergrosse Spannung des Geldmarkts zu konstatieren ist. Dieses Eintreten so hoher Zinssätze (10 % und mehr) 4 mal im Jahre muss natürlich in hohem Masse den Bestrebungen entgegenwirken, die auf Herabsetzung der Zinsen gerichtet sind. Für den Geldgeber hat das Jahr 40 zinspflichtige Tage mehr und das wird die Kunden der Banken immer von neuem dazu veranlassen, grosse Forderungen auf Verzinsung ihrer Guthaben zu stellen und bei eventueller Nichtgewährung ihr Guthaben in Darlehen von Monat zu Monat zu verwenden. Durch die Möglichkeit höherer Verzinsung wird dem Besitzer flüssigen Kapitals die Lust zum Ankauf von Staatspapieren verleidet, es wächst die Neigung, niedrig verzinsliche Werte zu verkaufen und gleichzeitig haben viele Institute, die erhebliche Bestände an Staatspapieren zu halten pflegten, um die Quartalszahlungen leisten zu können, diesen Besitz abgestossen (vergl. damit die Bestrebungen zur Hebung des Kurses der Staatspapiere). Eine weitere unangenehme Folge ist, dass nach dem Termin in schroffem Gegensatz zu der ungewöhnlich hohen Steigerung des Zinses vor dem Quartalsende ausserordentlich niedrige Leihsätze (2—3 %) für tägliches Geld sich herausbilden (übrigens wieder ein beredter Beweis für die Rechtmässigkeit der Quartalsbedürfnisse), und solche sprunghafte Geldsatzänderungen geben natürlich der ausländischen Presse willkommenen Anlass, über dieses neue Anzeichen unseres finanziellen Verfalls zu frohlocken. Die Reichsbank hat in dem Wahn gelebt, die fiktive Geldflüssigkeit in den ersten Wochen des neuen Quartals, welche das Kapital ins Ausland treibt, die Wechselkurse sinken lässt und den Goldabfluss

1) Vergl. darüber Arons, Bank-Archiv 15. Okt. 1912.

befördert, werde aufhören, sobald niemand mehr gezwungen sei, das gegen Lombard entliehene Geld über die Zeit seines Bedarfs hinauszubehalten. Aber sie haben die Rechnung ohne den Wirt gemacht: der Verkehr ist durchaus nicht gewillt, so mir nichts dir nichts 10 Tage Zins zu zahlen, ohne das Geld auch benützen zu können und sie bekommt einen grossen Bestand von Wechseln im Portefeuille, den sie nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge nicht haben sollte, den sie sich gewissermassen „ertrotzt" hat, sodass ihre Ausweise noch geraume Weile nach dem Termin hohe Wechselanlagen zeigen, während gleichzeitig die Nachfrage nach Wechseln den Privatdiskont senkt und den Unterschied zwischen Bank- und Privatdiskont vergrössert. Die Ersetzung kurzfristiger Lombardentnahmen durch längere befristete Wechselforderungen zwingt sie, dem Markt mehr Kredit zur Verfügung zu stellen, als in dessen Bedürfnissen begründet ist, und bewirkt ein Hinausschieben der Rückkehr normaler Verhältnisse. Die Reichsbank hat also mit dem Versuch einer Verteuerung der Lombarddarlehen ein gänzliches Fiasko erlitten: keine Herabminderung der Anforderungen[1]), dafür ein plötzliches, ganz abnormes Hinaufschnellen des Zinsfusses an den Quartalsultimotagen, eine Verzögerung der Rückflüsse und ein umso längeres Anhalten der angespannten Lage.

Erhöhung und Hochhaltung des Diskonts.[2])

Es gibt gewiss Verhältnisse, in denen das Anziehen der Diskontschraube ein wenn auch sehr schmerzliches, so doch notwendiges und heilsames Mittel ist. Nämlich dann, wenn in Zeiten der Hochkonjunktur ein ungesunder Optimismus in Ueberschätzung der Kräfte ein Uebermass von Unternehmungen herbeiführt und nur eine fühlbare Erhöhung der Zinssätze als warnender Hemmungsdamm die Volkswirtschaft davor

1) Vergl. Bendixen, Die Lombardverteuerungen an den Quartalsterminen in d. Praxis, Bank-Archiv Jahrg. XI S. 33 ff.

2) Vergl. Die Artikel von Lumm, Plenge und Conrad im Bank-Archiv Jahrg. XI S. 129, 145, 162, 179, 219, 242, 251, 331, 357.

bewahren kann, mit Aufbietung aller Kräfte in ihr eigenes Verderben zu rennen. (So wurde festgestellt, dass einzelne Banken vor der Krisis von 1901 den industriellen Unternehmungen Kredit direkt „entgegengetragen“ oder „nachgeworfen“ haben (Felix Hecht, Lehren der Krisis).[1]) Unter allen Umständen aber wird eine Diskonterhöhung immer zum Schaden unseres Wirtschaftslebens eine sehr zweischneidige Wirkung ausüben und sollte daher nur als letztes Mittel, als ultima ratio zur Anwendung kommen. Nun hat sich in neuester Zeit der Leipziger Professor Plenge mit seltener Schärfe gegen die von der Reichsbank verfolgte „Politik niedriger Zinssätze trotz Verschlechterung des Deckungsverhältnisses“ gewendet:

Jahr	Diskont	Deckungsverhältnis
1891	3,78	62,25
1897	3,81	55,97
1903	3,84	50,21
1909	3,93	45,51

und eine „kräftige Verteuerung“ des Geldes verlangt.

Plenge fordert also nichts geringeres, als dass sich die Diskontpolitik nach dem Bankstatus zu richten habe, ob sich einige Millionen Goldmünzen mehr oder weniger in den Kassen der Reichsbank vorfinden. Er scheint dabei vollkommen ausser Acht zu lassen, dass die Diskontpolitik die wichtigste und zugleich schwierigste Aufgabe der Reichsbank ist, und dass eine ängstlich und schematisch an die Deckungsverhältnisse sich anklammernde Diskontpolitik eine richtige Eisenbartkur wäre.[2]) (Er stellt z. B. auch die Forderung auf, die Diskontpolitik hätte längst auf die zunehmende Quartalsanspannung Rücksicht nehmen müssen!) Die Bewegung der Diskontsätze muss sich darstellen als ein Spiegel des Wellenschlages der gesamten wirtschaftlichen Konjunktur, abhängig von den unzähligen Kräften und Mächten, welche die ganze Volkswirtschaft in ihrem Auf und Ab beherrschen: vor allem

1) S. 140.

2) Vergl. Conrad, Bank-Archiv Jahrg. XI S. 357.

weitgehendste Rücksichtnahme auf die Verhältnisse des heimischen und internationalen Geldmarkts, auf die Tendenz der augenblicklichen oder zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung, auf die Lage und die Aussichten der einzelnen Erwerbszweige (namentlich Industrie, Handel und Landwirtschaft), auf die politischen Konstellationen und last not least auf die volkswirtschaftliche und politische Entwicklung anderer Länder, auf die Finanzgebahrung und Anleihepolitik fremder Regierungen, auf die Diskontpolitik auswärtiger Zentralbanken und ähnliche für die Zinssatzbildung sehr gewichtige und oft ausschlaggebende Faktoren. Es wäre ein Unding und brächte eine ganz falsche Note in den wirtschaftlichen Zusammenklang, wollte man nach dem Plengeschen Rezept die pflichtgemässe Prüfung aller dieser Umstände, die unerlässliche Umsicht und das Verantwortlichkeitsgefühl einer gewissenhaften Bankleitung ersetzen durch eine selbsttätige Regulierung des Diskonts nach einem rein mechanischen Prinzip. Für die Reichsbank selbst wäre es ja am bequemsten, in schwierigen Zeiten einfach die Diskontschraube in Bewegung zu setzen, in ihrem Interesse unmittelbar, zur Verbesserung des eigenen Statuts liegt gar häufig eine Diskonterhöhung, die im Interesse des Wirtschaftslebens unterbleiben muss. (Während des ganzen Jahrzehnts 1900—1910 nur 2 mal Diskonterhöhungen allein zum Schutze des Goldvorrats [und das im Krisenjahr 1907], Zahl der sonstigen Diskonterhöhungen in dem gleichen Zeitraum: 12![1]) Auch angesichts der enormen Ansprüche in den letzten Wochen 1912 hatte die Reichsbank ihren Diskont von Mitte November ab unverändert auf 6 % gelassen.)[2]) Daraus darf man aber der Reichsbank nicht, wie Plenge es getan, einen Vorwurf machen, man muss es ihr ihm Gegenteil als ein Verdienst

1) Reichsbank 1876—1910 unter Diskontpolitik.

2) Vergl. damit den Geschäftsbericht der Dresdner Bank für 1912: „ . . . Wir wurden in diesem Verhalten durch d. Beispiel d. Reichsb. ermutigt, welche trotz ihrer enorm. Inanspruchnahme an den Diskont von 6 % auf über Jahresschluss festgehalten, also die daraus sich ergebende Anspannung gleich uns für das kleinere Uebel erachtet hat.

um die Allgemeinheit anrechnen, und wir haben alle Ursache, ihr dafür dankbar zu sein, dass sie sich nicht gewissermassen durch die Rücksicht auf „privatwirtschaftliche Interessen" in ihrer Diskontpolitik bestimmen lässt. Ganz und gar zu verwerfen wäre aber eine von Plenge als wirksames Mittel angepriesene Diskonterhöhung zum Zwecke der Goldbeschaffung aus dem Ausland.

Wer die Vorgänge auf dem internationalen Geldmarkt verfolgt, wird die Wahrnehmung machen, dass die deutsche Bankrate um so wirkungsloser ist zur Herbeiziehung ausländischen Kapitals, je weniger hoch sie über der englischen steht [1]). Der von der Reichsbank beabsichtigte Zweck könnte jederzeit durch energisches sich zur Wehr setzen der anderen Notenbanken vereitelt werden und es ist gar kein Zweifel, dass aus einem Diskontkrieg der Zentralbanken die Bank von England als Siegerin hervorginge. Erreicht aber der Diskont eine zu grosse Höhe, so kann das Ausland überhaupt das Vertrauen in unsere Kreditwürdigkeit, in die Gesundheit und Solidität unserer Volkswirtschaft verlieren. Die Folge könnte also leicht die sein, dass das Ausland, weit entfernt, sich durch die Aussicht auf hohen Zinsgewinn zur Herleihung von Guthaben bewegen zu lassen, auch noch seine in Deutschland befindlichen Kapitalien abberiefe, dass also statt eines Goldzuflusses ein Goldabfluss eintreten würde. Auf alle Fälle jedoch wäre eine solche Goldstromzuleitung durch Anlockung kurzfristiger Gelder eine vorübergehende, kann daher nur gewissermassen als provisorischer Notbehelf gedacht sein, bis der Reichsbankstatus durch andere positive Massnahmen die erforderliche Kräftigung erfahren hat. Aber selbst dann ist sie nicht unbedenklich, weil sie unsere Verschuldung an das Ausland und damit unsere finanzielle Abhängigkeit vergrössert und wir jederzeit gezwungen werden können, die aufgenommenen Gelder zurückzubezahlen; es

1) Lumm: „Die Bank v. England ist stets in der Lage, Geld leichter an sich zu ziehen als die Reichsbank", vergl. ferner Aretz: „Die Goldreserve der Bank von England" im Bank-Archiv vom 15. August 1913.

ist kein Eigentumsgold, sondern bloss geliehenes, vorübergehendes Besitzgold. Dagegen wird allerdings geltend gemacht, man müsse eben das einmal erhaltene Gold durch dauernde Hochhaltung des Diskonts vor Wiederabfluss schützen. Das wird aber stets vergebene Liebesmühe sein, wenn irgend ein Land aus zwingenden Gründen Gold à tout prix haben will (amerik. Goldrazzia 1907, Zurückziehen der französischen Gelder in der Marokkoaffaire 1911). Die Klagen über den teuren Kredit sind dann umso berechtigter, als solche ausländische Goldbewegungen meist in gar keinem Kausalzusammenhang stehen mit den inländischen Bedürfnissen. Aber auch abgesehen von derartigen kritischen Ausnahmefällen, bleibt ein hoher Diskont als Abwehrmittel gegen Goldabflüsse bei unseren grossdimensionistischen Handelsverhältnissen immer etwas sehr ungewisses. Einmal ist mit der Ergreifung wirksamer Gegenmassregeln seitens der Notenbanken derjenigen Länder zu rechnen, gegen welche sich die Diskonterhöhungen richten, zum zweiten mit der Wahrscheinlichkeit, dass der Privatdiskont, der ja von Kapitalbedarf und -Angebot bestimmt wird, dem künstlich gesteigerten Bankdiskont nicht nachfolgen oder sich doch zum mindesten nicht auf längere Zeit in entsprechender Höhe halten und so den Erfolg der an und für sich schon gefährlichen und unsicheren Massregeln noch mehr in Frage stellen wird, denn für die internationalen Goldströmungen sind gerade die Marktsätze von entscheidender Bedeutung. Bei jedem drohenden Goldabfluss zu Diskonterhöhungen zu schreiten, müsste auch notgedrungen dem Ausland verdächtig erscheinen und würde unserer Volkswirtschaft weit mehr schaden als ein etwaiger Goldabfluss. Je mehr Deutschland in die Weltwirtschaft verflochten wird, desto notwendiger ist eine Politik freier Goldhergabe, nur eine einsichtsvolle Liberalität in der Befriedigung ev. Goldansprüche des Auslandes ist imstande, dem Markwechsel eine ähnliche Rolle zu verschaffen wie dem Sterlingwechsel, während jede Argumentation für eine derartige Goldschutzpolitik — besonders da der deutsche Bankdiskont ohnehin nicht gerade „sündhaft niedrig" ist — mit

Misstrauen aufgenommen würde. Das ist um so gefährlicher, als alle Massnahmen Deutschlands, besonders auf dem Währungsgebiete, keineswegs objektiv betrachtet, sondern stets einseitig zu unserem Nachteil beurteilt werden, weil erfahrungsgemäss unsere vielen auswärtigen guten Freunde, die unser wirtschaftliches Erstarken mit neidischem Auge ansehen, nur zu gerne jede Gelegenheit ergreifen, um unser Vorgehen von vornherein zu verdächtigen und unseren Kredit zu zerstören. Wie lange aber einmal aufgetauchtes Misstrauen in jenen Kreisen anhält und geflissentlich genährt wird, dafür ist der „Statist" in London ein Beispiel. In der Nummer vom 28. Dez. 1912 wird dort ausgeführt, dass es zur Zeit für jedermann unmöglich sei, selbst bei dringendstem Bedürfnis, in Berlin für Ausfuhrzwecke Gold zu erhalten. Regierung und Reichsbank, heisst es dort, würden mit grossem Missvergnügen auf den Mann sehen, der es wagen sollte, Gold auszuführen.

Dazu kommt, dass ein nicht durch Kapitalmangel diktierter, sondern prinzipiell hochgehaltener Diskont eine künstliche Herabdrückung des ohnehin schon notleidenden Kurses unserer Staatspapiere bedeutete und seine allseits erstrebte Aufwärtsbewegung unmöglich machte. Wenn man für erststellige Hypotheken $4^1/_2\%$ bekommt, kann begreiflicherweise keine besondere Neigung bestehen, sich in den Besitz von Staatspapieren zu setzen, denn auch der beste Patriot will bei Anlage seines Vermögens ein voraussichtlich vorteilhaftes Geschäft machen. Eine andere Schwierigkeit böte sich auch in der Bewerkstelligung ausländischer Emissionen, auf die wir unbedingt angewiesen sind, und deren Unterbringung (gerade der besten und sichersten Auslandswerte!) zum grossen Teil unterbunden würde.

Dabei ist alles, was durch die Diskontpolitik erreicht werden kann, eine vorübergehende, künstlich herbeigeführte Verkehrung der Zahlungsbilanz zu unseren Gunsten, die internationalen Goldströmungen als Folge des letzten Ausgleichs der jeweiligen Zahlungsbilanz können wohl aufgeschoben werden; sie auszuschalten, dazu ist selbst die

mächtigste Notenbank nicht imstande. Ein hoher Diskont verteuert die Produktion, fesselt den Unternehmungsgeist, kurz übt eine höchst einschneidend-lähmende Wirkung auf die ganze Geschäftswelt aus. Unsere Erwerbskreise hier in kurzsichtiger Verkennung der Folgen als Opferlamm für die Reichsbank bluten zu lassen, müsste auf das gesamte Wirtschaftsleben äusserst drückend und stellenweise sogar erdrückend wirken. Wir benötigen kapitalkräftige Unternehmer (wir stehen im Zeichen der „Konzentration der Betriebe" und des Monopols; Zeitalter der Kartelle und Trusts), wenn anders wir auf dem Weltmarkt mit dem Ausland erfolgreich in Konkurrenz treten wollen. Gerade für ein Land wie Deutschland, wo gesteigerte wirtschaftliche Tätigkeit und damit verbundene grössere Kapitalsnachfrage an und für sich eine gewisse Tendenz in der Richtung hoher Diskontsätze hervorrufen, das eigene Kapital stark durch Inanspruchnahme von Kredit ergänzt werden muss und diejenigen Kreise, die vorwiegend mit geliehenem Kapital arbeiten, die übergrosse Mehrheit der selbständig erwerbstätigen Bevölkerung bilden, ist ein verhältnismässig niedriger Diskont eine Lebensfrage. Dass diese Ansicht auch an massgebender Stelle vorherrscht, ist aus dem vom Reichsschatzamt herausgegebenen Denkschriftenverband zur Aenderung des Finanzwesens zu ersehen (S. 252): „Das volkswirtschaftlich zu ausserordentlicher Wichtigkeit gelangte Baugewerbe kann nur gedeihen, wenn das Zinsniveau ein angemessen niedriger ist; ein hoher Zins ist geeignet, die Tätigkeit des Baugewerbes lahmzulegen und damit geraten dann fast alle anderen Zweige der die Volkswirtschaft alimentierenden und von ihr alimentierten Gewerbe in Stockung.

Ein ständig hochgehaltener Zins würde die ganze produktive Volkswirtschaft schwer belasten und eine retardierende Wirkung ausüben; am empfindlichsten aber würden von dieser Geldwertsteigerung die Geschäfte mittleren und kleinen Umfangs getroffen, denn für sie bildet der Reichsbankdiskont die Grundlage der Berechnungen, während das Grosskapital seinen Bedarf durch die Vermittlung der Banken zum billigeren

Privatdiskont befriedigen kann. Es ist auf die Dauer einfach unmöglich, mit einem hohen Zinssatz zu operieren, die unausbleibliche Folge wäre eine ganz gewaltige Hemmung der wirtschaftlichen Kräfte des Landes und eine Schwächung unserer Stellung auf dem Weltmarkt (besonders da unsere Erwerbskreise ohnehin im Durchschnitt der Jahre um mehr als 1 % höhere Zinsenbezahlen müssen, als ihre englischen Rivalen). Ein teuerer Kredit begünstigt die Ersetzung der Erzeugnisse heimischer Produktion im Inlande durch Import und beeinträchtigt anderseits den Export (er hat für die Exportindustrie, die man doch oft als pater patriae hinzustellen pflegt, die Bedeutung eines Exportzolles), führt also zu einer Verschlechterung unserer Handelsbilanz und damit zu einer Verschuldung an das Ausland, die letzten Endes mit Gold getilgt werden muss, kurzum er wird einen Goldabfluss nicht hintanhalten, sondern ihn im Gegenteil geradezu befördern helfen. Es ist aber Hauptaufgabe der Diskontpolitik, auf eine möglichst weitgehende Aktivierung unserer Handelsbilanz hinzuarbeiten, denn wir können vom Ausland bezogenes Gold nur dann festhalten, wenn die Struktur unserer Handelsbilanz sich so gestaltet, dass aus dem gewöhnlichen Verkehr heraus für das bezogene Gold ein Ausgleich geschaffen wird, mit anderen Worten, eine dauernde Stärkung unseres Goldvorrats ist nur möglich, wenn sich für uns als Saldo ein Mehr auf der Haben-Seite ergibt. Nun besteht allerdings die Tatsache, dass gerade in diesem Jahre unter dem Regime eines sechsprozentigen Zinssatzes unsere Handelsbilanz sich äusserst günstig gestaltet hat[1]). Man gehe aber einmal dieser scheinbar paradoxen und unverständlichen Erscheinung näher auf den Grund. Während nämlich in normalen Zeiten überall bei Händlern und in der Fabrikation bedeutende Läger gehalten werden, veranlasste der teuere Zinssatz allenthalben eine Einschränkung und Räumung der Läger, also eine starke Hintanhaltung des Imports bei gleichzeitiger erheblicher Exportsteigerung. Es war, wie Lansburgh es treffend gekennzeichnet[2]), ein

1) Vergl. Loewenherz: „Verschiebungen in d. deutschen Zahlungsbilanz" Frkft. Ztg. 1. Morgenblatt vom 17. Aug. 1913.

2) Die „Bank", Nov. 1913.

„Liquidationsverkauf der deutschen Volkswirtschaft", welcher die ganz ungewöhnliche Tatsache einer Aktivierung unserer Handelsbilanz hervorbrachte (1911 betrug der Import 9,7 Milliarden Mark gegenüber einem Export von 8,1 Milliarden; 1912 Import: 10,7 Milliarden und Export: 9,0 Milliarden). Nun sind aber alle Anzeichen vorhanden, dass wir wieder ruhigen Zeiten und einer aufsteigenden Konjuktur entgegengehen. Mit einer nunmehr einsetzenden Ausweitung des gesamten Handelsverkehrs wird sich aber auch die Notwendigkeit einer starken Produktion und damit einer umfassenden Inanpruchnahme von Bankkredit geltend machen. Würde der Diskont auf die Dauer hochgehalten, dann könnten wir unsere Fabrikate nicht so billig herstellen, um unserer Konkurrenz auf dem Weltmarkt die Spitze bieten zu können. Wir brauchen deshalb unbedingt eine Erleichterung der Geldverhältnisse, schon um an eine Wiederauffüllung der entleerten Läger denken zu können, die uns dann in schwierigen Zeitläufen ähnliche Dienste leisten können.

Wie lässt sich nun damit die Forderung Plenges nach einem dauernden Hochhalten des Diskonts erklären? Wenn man für das Plenge'sche Werk ein einziges Wort als Motto ausgeben wollte, um seinen Inhalt und seine Richtung zu charakterisieren, dann müsste man das Wort „Krieg" mit grossen Lettern an die Spitze stellen. Ganz unter dem Eindruck politischer Beklemmungen und gefährlicher Krisenjahre stehend ist er taub gegenüber den lockenden Friedensschalmeien, er will nichts wissen von den berechtigten und geradezu lebensbedingenden Ansprüchen des Wirtschaftslebens, sondern sieht alle Dinge mit blutigrotgefärbter Kriegsbrille und daraus ist seine radikale Anschauungsweise zu verstehen, sein rücksichtsloses Draufgängertum, dem er in der rigorosen Forderung einer so wirtschaftsfeindlichen Zwangsmassregel, wie es die dauernde Hochhaltung des Diskonts darstellt, bestimmten Ausdruck verleiht. Im „deutschen Oekonomist"[1]) ist darauf hingewiesen, dass die beginnende Schwächung des Reichsbankstatus mit der Periode gewaltigen Aufstiegs einsetzt (1895—1900), der

1) 15. Nov. 1913.

edoch unmöglich gewesen wäre, hätte sich die Reichsbank nicht in klarer Erkennung ihrer Aufgabe in den Dienst des Aufschwungs gestellt und den nach Entfaltung drängenden Kräften die Wege geebnet. Die Reichsbank hat die Verpflichtung, dem Kreditbedarf des Landes nach Möglichkeit entgegenzukommen und darf sich ihr nicht durch hohe Diskontsätze zu entziehen suchen. Hausmann vergleicht die Massregel der Diskonterhöhung mit dem Beginnen eines Eisenbahnministers, der die Frachtsätze steigern würde, um es dadurch den wichtigsten Industrien unmöglich zu machen, weiter zu arbeiten. Plenge gibt auch selbst zu (S. 88 u. f.), dass „die rapid wachsende Volkswirtschaft zunehmenden Banknotenumlauf und zunehmenden Wechselkredit so dringend notwendig machte, dass eine Befriedigung dieses Zahlmittelbedarfs auf alle Fälle erfolgen musste", aber — man hätte eben den Diskont diesen gewaltigen Ansprüchen entsprechend in die Höhe setzen und so eine Verschlechterung des Deckungsverhältnisses verhindern müssen. Er bejaht also ohne weiteres die unabweisliche Notwendigkeit der gesteigerten Kreditbefriedigung um ihre praktische Durchführung gleich darauf zu negieren. Denn seine pedantisch strenge Forderung: nur ja kein Verrücken des Deckungsverhältnisses nach unten, was man durch unerbittliches Anziehen der Diskontschraube hintanhalten müsse, bedeutet nichts anderes, als gewissermassen mit der Peitsche in der Hand jeden Geldbedarf abzuwehren.

Einer Zentralbank kommt es aber zu, Beschützerin der nationalen Wirtschaftstätigkeit zu sein, und so hat die Reichsbank denn auch trotz der enormen Anforderungen in den letzten Wochen 1912 an ihrem Diskont von 6% von Mitte Nov. ab unentwegt festgehalten (vgl. auch den Geschäftsbericht der Dresdner Bank für das Jahr 1912: „. . . . Wir wurden in diesem Verhalten durch das Beispiel der Reichsbank ermutigt, welche trotz ihrer enormen Inanspruchnahme an dem Diskontsatz von 6% auch über Jahresschluss festgehalten, also die daraus sich ergebende Anspannung gleich uns für das kleinere Uebel erachtet hat!) um inmitten der internationalen

Herbstbewegung (eine frühere Herabsetzung konnte infolge der durch die Balkankrise bedungenen anormalen Geldverhältnisse nicht erfolgen) am 27. Okt. auf 5½% herunterzugehen. Noch deutlicher offenbarte sich das Bestreben der Reichsbank, den auf unserer Geschäftswelt lastenden Druck zu mildern in der ganz saisonwidrigen Diskontermässigung vom 12. Dez. dieses Jahres, wo sie auf 5% herabging und damit die Höhe des offiziellen Londoner Satzes erreichte. Diese Diskontermässigung im Dez., die „ein neues Glied in die Kette aussergewöhnlicher Vorgänge am Geld- und Diskontmarkt dieses so anormalen Jahres einfügt"[1]), gehört zu den allerseltensten Vorkommnissen und wird eine solche nur dreimal in der Geschichte der Reichsbank registriert (3. Dez. 1871; 11. Dez. 1878; 10. Dez. 1879). Bei von Tag zu Tag zunehmender Inanspruchnahme, unmittelbar vor dem gefürchteten Jahresschluss, trotz im Hintergrunde drohender bedeutender Anforderungen von Seite des Reiches, sowie anderer öffentlicher Körperschaften, bildet sie den klarsten Beweis für die Politik der Reichsbank, unserem Wirtschaftsleben nach Möglichkeit die Wohltat einer Gelderleichterung zukommen zu lassen und ist nur zu hoffen, dass sie, auch fernerhin an ihrer erprobten und konservativen Diskontpolitik festhaltend, bereit sein wird, der Volkswirtschaft Konzessionen zu machen und keinen höheren Diskont zu halten, als ihn die Verhältnisse unbedingt verlangen, stets dessen eingedenk, dass sie nicht allein oberste Bankbehörde, sondern auch volkswirtschaftliche Zentralinstanz.

Prämienpolitik.

Die Prämienpolitik wird so allgemein verurteilt, dass wir es uns wohl versagen können, näher darauf einzugehen. Nur einen Punkt möchten wir besonders hervorheben, weil er meist viel zu wenig gewürdigt wird. Sinkt nämlich der Darlehenssatz im Ausland so tief, dass es den Kapitalisten

1) Münchner Neueste Nachrichten: Vorabendblatt vom 13. Dezember 1913.

vorteilhaft erscheinen könnte, Kapitalien nach dem Goldprämienlande zur Anlage zu senden, so unterlassen sie es, wenn nicht auf ein längeres Anhalten dieser Situation zu rechnen oder die Differenz sehr beträchtlich ist, da sie befürchten müssen, eine späterhin bei umgekehrter Lage angezeigte Rückübertragung nur mit erhöhten Kosten durchführen zu können. Die Goldprämienpolitik bildet somit nicht nur eine Erschwerung für den Abfluss von Gold, sie erschwert auch den Zufluss von Gold. Wenn es trotzdem nicht an Stimmen gefehlt hat, welche der Reichsbank eine Prämienpolitik nach dem Muster der Banque de France angeraten haben (besonders Hausmann), so ist zu beachten, dass diese — ganz abgesehen davon, dass selbst die Bank von Frankreich von der Anwendung der Prämienpolitik immer mehr abgekommen ist[1]) — bei der Reichsbank aus den bekannten Gründen ganz andere Wirkungen auslösen würde als bei ihrer französischen Schwesteranstalt. Das Endergebnis ist also, dass die Ergreifung von Repressionsmassnahmen, welche das Wirtschaftsleben einschnüren und seiner freien, ungehemmten Entwicklung Fesseln anlegen, nicht der richtige Weg ist, um eine Stärkung der Reichsbank herbeizuführen. Die Lösung des Problems liegt nicht darin, durch das Aufrichten von Schranken die Kräfte zu unterbinden, sondern den wachsenden Kräften neuen Spielraum zu schaffen und wir schliessen am besten mit den eindrucksvollen Worten, die Geheimrat Helfferich gleichsam als Geleitspruch an den Bankiertag richtete: „Im Büssergewand und Schmachthemen ist noch nie ein Volk in der Welt vorangekommen. Dazu gehört Lebens- und Schaffensfreude und die wollen wir uns nicht nehmen lassen".

1) Vergl. Rosendorff: „Die neue Richtung in der Goldpolitik der Bank von Frankreich" im Bank-Archiv VII. Jahrgang 1907.

Schluss.

Die neue Wehrvorlage: Kriegsschatz.

Man hatte sich in langer Friedenszeit allzusehr des Gedankens an die Möglichkeit eines Kriegsfalles entwöhnt und vergessen, dass man den Frieden um so sicherer erhält, je stärker man nicht nur militärisch, sondern auch wirtschaftlich und finanziell ist. Diesen Fehler suchte die vor wenigen Monaten vom Reichstag angenommene Wehrvorlage wieder gutzumachen, indem sie neben der Erhöhung der militärischen Schlagfertigkeit auch eine Ausgestaltung unserer finanziellen Rüstung brachte. Damit tauchte die alte Streitfrage über den Wert und die Bedeutung unseres Kriegsschatzes wieder auf, den man sogar als interessante Reminiszenz an den alten preussischen Kriegsschatz bezeichnet hatte[1]); nicht dieser Schatz solle erhöht werden, sondern ganz allmählich die Reserven jeder einzelnen wirtschaftlichen Unternehmung, das sei weit bedeutsamer. Nun hat aber die Erhöhung dieser Reserven mit der Bildung eines Kriegsschatzes garnichts gemein, dies ist und bleibt eine Sorge der einzelnen Unternehmungen, die nicht etwa aus einer Verstärkung des Kriegsschatzes für sich das Recht ableiten dürfen, nunmehr zum Schaden der Liquidität unserer Volkswirtschaft knapper disponieren zu können. Es wird auch die Ansicht vertreten, den Kriegsschatz durch Ueberweisung an die Reichsbank wirtschaftlichen Zwecken dienstbar zu machen. Diese Forderung ist vorwiegend der Ausdruck jenes bekannten, in der deutschen Volkswirtschaft in besonders hohem Grade ausgebildeten Prinzips, keine Kapitalien nutzlos liegen zu lassen, sondern

1) Helfferich auf dem Bankiertag.

alle werbend im Produktionsprozess zu verwenden[1]). Würde der Kriegsschatz in normalen Zeiten der Reichsbank überwiesen werden, so würde das in weiten Kreisen der Geschäftswelt eine Verkennung der Situation hervorrufen. Die so herbeigeführte Kräftigung des Status würde jedenfalls die Tendenz begünstigen, diesen Kraftzuwachs auch auszuschöpfen, und man würde nur zu bald allgemein vergessen haben, dass eine für den ernstesten Fall bestimmte Reserve in das ganze Geldreservoir gelegt worden war. Mit den stärksten Goldzuflüssen hat aber nichts gewonnen, solange die Reichsbank für dieses Gold, wie bisher, nur als Durchgangsstation fungiert. Es ist eine auffallende Erscheinung, dass die Reichsbank nur in so geringem Masse von der enormen Steigerung der Goldproduktion, die seit der ersten Hälfte der 90er Jahre eingetreten ist, hat Vorteil ziehen können; umsomehr, als die deutsche Volkswirtschaft im ganzen einen ansehnlichen Teil an dem neuen Gold bekommen hat. Von 1896—1912 betrug Deutschlands Mehreinfuhr nach der offiziellen Statistik über 2500 Mill. M.[2]). In diesen 17 Jahren hat die Reichsbank insgesamt 2319 Mill. M. Gold angekauft; **behalten** hat sie davon nicht einmal 150 Mill., mehr als 2169 Mill. hat sie teils an die innere Zirkulation, teils an die Industrie, teils an das Ausland abgegeben. Es ist deshalb von unendlicher Wichtigkeit, dass durch Bildung eines eisernen Fonds mit unbedingter, sofortiger Verfügbarkeit bedeutende Summen vor wirtschaftlicher Inanspruchnahme gesichert bleiben; denn eine Hauptschwierigkeit liegt in der Ueberwindung des Ueberganges von Friedens- zu Kriegsverhältnissen[3]). Wir haben ja mitten im Frieden einen kleinen Vorgeschmack erhalten, was die Kriegsfurcht über das Wirtschaftsleben vermag. Eine panikartige Bewegung ergreift das Wirtschaftsleben, zu dem grossen regulären Bedarf tritt der sogenannte Angstbedarf:

1) Vergl. die Ausführungen Arnolds im Bank-Archiv Jahrg. VI S. 56 ff.

2) Nach den Berichten der Frkft. Ztg.

3) Vergl. Strottel, Ueber das deutsche Geldwesen im Kriegsfall, Schmollers Jahrbuch Bd. XXIII 1899 S. 17.

kopfloses Zurückziehen von Guthaben, Kündigung von Krediten und fieberhafte Furchtverkäufe. Wenn aber der auf allseitiges und weithin reichendes Vertrauen gegründete Mechanismus des modernen Kreditverkehrs eine temporäre Lähmung erleidet, so ist es Leistungspflicht der Reichsbank, in solcher Zeitlage dem gesteigerten Bedarf entgegenzukommen und auszuharren, bis jener feine Mechanismus wieder in Funktion tritt, nur ausreichende Befriedigung des stürmisch auftretenden Verlangens nach Zahlunglmitteln vermag dieser epidemisch wirkenden geistigen Massenerkrankung Einhalt zu gebieten. Wenn wir heute mobil machen, tut sich die Reichsbank sofort — wie die Bank von Frankreich im Jahre 1870 — als Kriegs- und Staatsbank auf und wird dann in noch höherem Grade wie jetzt zum Brennpunkt des wirtschaftlichen Lebens, zum finanziellen Rückgrat des ganzen Landes. Die ersten wuchtigen Schläge sind noch mehr als früher die entscheidenden (s. Balkankrieg!), für sie ist aber die Schnelligkeit massgebend, in welcher die Armee mit allen ihren Bedürfnissen kampfbereit ist, und nach dem Ausfall der ersten Kämpfe wird sich auch häufig die Art der Aufbringung der Mittel zur weiteren Fortsetzung des Krieges richten (Anleihen, Staatskredit!)[1]). Der Krieg ist der Prüfstein der finanziellen Leistung und bares Geld ist der wichtigste Besitz in den Tagen des Waffenlärms (während des Krimkrieges musste Oesterreich einen Teil seiner Truppen demobilisieren, weil die Kassen leer waren; nach Solferino und Königgrätz verbot die Finanznot jeden Versuch, das Kriegsglück zu verbessern; im russisch-japanischen Krieg hinderte die ungünstige Finanzlage Japan, seinen Sieg auszunützen (General v. Blume: „Ueber den Ausgang des russisch- japanischen Krieges".); in dem vollständigen Fehlen einer planmässigen Finanzwirtschaft lag ein

1) Dass kein Verlass lediglich auf d. Vaterlandsliebe der besitzenden Bevölkerung zeigt 1870, als ungeachtet der hochgehenden Wogen der nationalen Begeisterung (auf die wir in diesem Masse bei einem zukünftigen Krieg wohl kaum rechnen dürfen) auf 100 Mill. Taler Kriegsanleihe (zu 5% und zu einem Kurse von 88!) nur 68.25 Mill. Taler gezeichnet wurden.

Hauptgrund für das Unglück der Türkei). Selbstverständlich gibt es keine „volle" Kriegsbereitschaft, „ebensowenig wie wir all" unser Tun davon abhängig sein lassen dürfen, dass wir jeden Augenblick vom Tode erreicht werden können; wie wir jedoch trotzdem nie aus dem Auge verlieren sollten, dass der Tod unserm Wirken ein Ende bereiten kann, so ist auch stets mit der Möglichkeit eines über unser im Frieden geschaffenes und an Frieden gewöhntes Wirtschaftsleben hereinbrechenden Krieges zu rechnen. Unser Kriegsschatz ist seit 1871 nicht vermehrt worden, er ist deshalb heute angesichts der ungeheueren Ausweitung aller Verhältnisse relativ unendlich kleiner. Pflicht der Regierung aber ist es, beizeiten dafür zu sorgen, dass es am Tage des Gerichts nicht an dem nötigen Rüstzeug mangle, dem Aufmarsch der militärischen Kräfte muss der Aufmarsch der finanziellen Kräfte entsprechen [1]) und zu diesem Zwecke werden nach der neuen Wehrvorlage je 120 Mill. Mark in Silbermünzen und Gold bereitgestellt [2]). Neu ist hierbei vor allem die Schaffung einer Silberreserve (ohne Minderung der regelmässigen Silberprägungen) in der richtigen Erwägung, dass sich (schon allein durch die Beträge, die der einzelne Soldat mit ins Feld nimmt) ein grosser Bedarf an Hartgeld bemerkbar machen wird. Doch die Sache hat noch einen Haken, die Silberreserve soll nämlich überhaupt „zur Befriedigung eines mehr oder minder plötzlich auftretenden Bedarfs" dienen, allerdings gemildert durch die Beifügung: „Die von dem Reichskanzler zur Befriedigung eines ausserordentlichen Bedarfs zu treffenden oder getroffenen Massnahmen sind, abgesehen von dem Falle der Mobilmachung, dem Reichstag mitzuteilen und wieder ausser Kraft zu setzen, wenn der Reichstag dies verlangt". Allein abgesehen von der Zeit, in welcher der Reichstag nicht versammelt ist, wird es sich bei dieser nachträglichen Indemnitätserklärung in vielen Fällen um die Bestattung des im Brunnen ertrunkenen Kindes handeln. Ausserordentlicher Bedarf und aussergewöhnliche Zeiten sind sehr weitbegrenzte Definitionen, subjektive, dehnbare Umgehungsbegriffe, um eine eventuelle Ueberschreitung der Dritteldeckungsvorschrift gewissermassen legitimieren zu können [1]). Der Silberschatz sollte daher nur Verwendung finden dürfen bei unmittelbar bevorstehendem Kriegsausbruch, gleichsam als Schutzwall, eine Art Vorreserve für den eigentlichen Kriegsgoldschatz, nicht dagegen in wirtschaftlichen Zahlungsmittelkrisen, wo er nur eine versteckte Emanzipation von der Dritteldeckungsschrift ermöglichen würde. Währungspolitisch höchst bedenklich wäre auch mit Rücksicht darauf, dass das Silbergeld nur einen Metallwert von etwa 40 % hat und dass der Silberbestand der Reichsbank ohnehin schon beträchtlich gross ist, seine Einbeziehung in den Metallvorrat zwecks entsprechender Vermehrung der Notenausgabe; also nicht Verstärkung der Notendeckung, sondern effektive Verausgabung von Silber an den Verkehr. Den ernsthaftesten Widerspruch fordert die Methode der Kostenbeschaffung für die Goldreserve heraus. Man denkt nicht daran, diese 120 Mill. auch zu bezahlen, obwohl wir einen ansehnlichen Gewinn aus unserer Währung ziehen (schon allein infolge der im Jahre 1909 beschlossenen Erhöhung der Kopfquote von Silbermünzen von 15 auf 20 Mark bei dem jetzigen niedrigen Silberpreis mehr als 150 Mill. Mark, sodann die jährliche Rente aus dem Reingewinn der Reichsbank, endlich die grossen Summen an Notensteuer und last not least bereichert sich die Regierung durch Schaffung des Silberschatzes um 66 Mill. Mark [2]), der doch in erster Linie wieder zu Währungszwecken verwendet werden sollte), sondern ersetzt sie einfach durch Ausgabe von Reichskassenscheinen, der deutsche Adler frisst Gold und gibt Papier wieder. Für unsere militärische Rüstung bringen wir alljährlich Milliarden auf, ohne mit der Wimper zu zucken, Hunderte von Millionen werden für Festungen und Kasernen ausgegeben und diesen ungeheueren Kapitalverbrauch glaubt man unserer Wirtschaft unbekümmert zumuten zu dürfen. Für unsere finanzielle Rüstung aber,

1) Riesser, Die Grossbanken S. 19.

2) Vergl. Edler v. der Planitz, Die Verdoppelung des Kriegsgoldschatzes und d. geplante Silberreserve, Bank-Archiv 1. Juni 1913.

1) Vergl. Frkft. Ztg. vom 30. März 1913.

2) Vergl. Heyn im Bank-Archiv vom 28. Jan. 1913.

die zum Schutze des Vaterlandes ebenso notwendig, ja deren Stärke die Brauchbarkeit der ersteren mitbedingt, haben wir nichts übrig, hier spricht man von einer Investation, einem jahrzehntelangen Brachliegen des Kapitals, als ob die Aufspeicherung von Kriegsmaterial nicht genau das gleiche Opfer bedeutete. Es gilt, die Grossmachtsstellung bar zu bezahlen und nicht schon vor Kriegsausbruch mit Papiergeld zu wirtschaften. Man hatte bisher die Existenz der Reichskassenscheine mit der Harmlosigkeit ihrer Anzahl zu verteidigen gesucht, trotzdem steht man nicht an, ihnen diese Harmlosigkeit durch Verdopplung ihrer Zahl zu nehmen. Was wir ererbt von unseren Vätern haben, sollte uns unantastbares, heiliges Vermächtnis sein, nachdem sich unsere Väter alle Mühe gegeben hatten, mit der Papierwirtschaft bis auf einen kleinen Schönheitsfehler endgültig aufzuräumen (vgl. darüber unsere früheren, eingehenden Erörterungen!), machen wir uns jetzt skrupellos daran, diesen Schönheitsfehler zu verzweifachen, damit er ja weithin sichtbar ist, und ihn zu einem Charakterfehler unserer Währung zu stempeln. Die Regierung sagt, in Kriegszeiten werde man so viele Währungsschönheiten in Kauf nehmen müssen, dass es nicht darauf ankomme, einen solchen Schönheitsfehler schon vorher zu tolerieren[1]). Diese Auffassung verrät eine höchst merkwürdige Logik; man müsste doch gerade umgekehrt folgern, dass man wegen der schweren Gefahren, die ein Krieg für die Währung bringen würde, diese in Friedenszeiten erst recht intakt und stark erhalten müsse. Die Verstärkung unserer finanziellen Kriegsrüstung auf Kosten unserer Währung ist eben nur dadurch zu erklären, dass diese Vorlage, die für unser ganzes Geld- und Währungswesen von so eminenter Wichtigkeit ist, vom Reichstag mit einer ihrer Bedeutung schlecht angepassten Beschleunigung akzeptiert wurde.

Wenn nun unsere Volkswirtschaft auch manche Mängel aufzuweisen und ihre innere Erstarkung mit der machtvollen äusseren Entwicklung nicht immer gleichen Schritt gehalten hat, so ist doch anderseits keine Ursache zu jener ängstlichen

1) Frkft. Ztg. 30. März 1913.

Nervosität und Ueberempfindlichkeit, welche die Ereignisse der letzten Jahre vielfach gezeitigt haben (Thesaurierungswut, Run der Einleger, Durchpeitschung der Wehrvorlage!), unsere Verhältnisse geben keinen Anlass zu einer pessimistischen Auffassung, einer verderblichen Schwarzseherei, wie sie in weiten Kreisen eingerissen ist; der gesunde Kern unserer Volkswirtschaft gestattet uns im Bewusstsein der Lebenskraft unseres Kapitalmarkts, sowie unserer unabhängigen[1]), starken finanziellen Position gegenüber den Wechselfällen stürmisch bewegter Zeiten, überlegene Kaltblütigkeit an den Tag zu legen und selbst der Möglichkeit eines Kriegsfalles furchtlos und ruhigen Muts entgegenzusehen.

1) Unsere finanzielle Position ist heute gesünder als je: die französischen Guthaben sind 1911 zurückgezogen worden und die amerikanischen Gelder von 1911 sind auch wieder längst abgeflossen.

Angenehme Pflicht ist es mir, all meinen hochverehrten Lehrern, besonders Herrn Prof. Dr. Altmann für sein mir stets bewiesenes Wohlwollen meinen tiefgefühlten Dank auszusprechen. Vielen Dank schulde ich ferner Herrn Reichsbankdirektor Dr. Arnold, Berlin, Herrn Privatdozent Dr. Gärtner vom Präsidialministerium in Wien sowie all denen, die mir bei Abfassung meiner Arbeit ihre Unterstützung angedeihen liessen.

Heidelberg, 7. Juli 1914.

Der Verfasser.

Literatur-Verzeichnis.

Bendixen, Das Wesen des Geldes. Leipzig 1908.
— Geld und Kapital, Leipzig 1912.
Conrad, Technik des Bankwesens. Leipzig 1910.
Dernburg, Kapital und Staatsaufsicht. Berlin 1911.
Hartung, Scheck- und Giroverkehr der Reichsbank. Berlin 1880.
— Die Notenbanken unter dem Bankgesetz von 1875. Conrads Jahrb. 3. Folge 1. Bd.
Hausmann, Der Goldwahn (Bedeutung der Goldzentralisation für das Wirtschaftsleben).
Helfferich, Zur Erneuerung des deutschen Bankgesetzes. Leipzig 1899.
— Studien über Geld- und Bankwesen. Berlin 1900.
— Diskont und Währung. 3 Aufsätze in der Nation 1900.
Heyn, Irrtümer auf dem Gebiete des Geldwesens. Berlin 1900.
Jaffé, Das englische Bankwesen. Leipzig 1905.
Kanitz, Die Bedeutung des Giroverkehrs. Wien 1894.
Knapp, Staatliche Theorie des Geldes. Leipzig 1905.
Kuhlenbeck, Der Scheck. Leipzig 1890.
Lotz, Die Technik des deutschen Emissionsgeschäftes. Leipzig 1890.
Lumm, Die Stellung der Notenbanken in der heutigen Volkswirtschaft.
Mises, Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. Leipzig 1912.
Philippovich, Die Bank von England im Dienste der Finanzverwaltung des Staates. Wien 1885.
Plenge, Die Diskontpolitik zur Beherrschung. Leipzig 1913.
Riesser, Die deutschen Grossbanken. Jena 1906.
Ruppel, Kleine Reichsbanknoten. Leipzig 1908.
Sartorius v. Waltershausen, Das System der Kapitalsanlage im Ausland. Berlin 1907.
Schraut, Die Lehre von den auswärtigen Wechselkursen. Leipzig 1881.
Strauss, Das Depositengeldsystem und seine Gefahren. Frankfurt 1892.
Telschow, Der Geschäftsverkehr mit der Reichsbank. Leipzig 1905.
Thorwart, Die Entwicklung des Banknotenumlaufs in Deutschland in Conrads Jahrb. Neue Folge VII. Band.
Bankenquete.
Reichsbank 1876—1900 und 1900—1910.

Verwaltungsberichte der Reichsbank und Geschäftsberichte der Grossbanken.
Verhandlungen des 4. deutschen Bankiertages, München Okt. 1912.
Zeitungen und Zeitschriften (Frankfurter Zeitung, Bank-Archiv, Bank, Plutus etc.).
Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Wörterbuch der Volkswirtschaftslehre.

Inhalts-Verzeichnis.

Seite

Einleitung: Die übermässige Inanspruchnahme der Reichsbank und die Entwicklung ihres Goldschatzes 3

I. Positive Massnahmen.

a) Inlandsreformen:

Abwicklung des Verkehrs auf dem Wege der Forderungsverrechnung und -Verbuchung (bargeldloser Verkehr) . 12
Ersatz des Geldes durch Surrogate (kleine Noten) . . . 22
Erhöhung der Barreserven der Banken 44
Verzinsliche Reichsbankdepositen 53
Aenderung der Zahlungssitten (Quartalsbedarf) 56
Reichsbank und Staat (Kassendienste, Prägegebühr) . . 61
Ausgleich zwischen Bank- und Privatdiskont (Rediskontierung von Schatzscheinen) 68

b) Massnahmen im Hinblick auf das Ausland:

Devisenpolitik 76
Besitz marktgängiger Auslandspapiere 90
Anleihebegebung im Ausland 99

II. Repressivmassnahmen.

Krediteinschränkung 101
Lombardverteuerung an den Quartalsterminen 111
Erhöhung und Hochhaltung des Diskonts 115
Prämienpolitik 125

Schluss: Die neue Wehrvorlage: Kriegsschatz 127

Lebenslauf.

Ich, Martin Haymann, wurde geboren am 22. April 1892 in Amberg in Bayern als Sohn des Bankiers Karl Haymann und seiner Ehefrau Fanny geb. Oppenheimer. Nach Besuch der Volksschule kam ich Herbst 1902 ins Gymnasium, das ich im Jahre 1911 mit dem Zeugnis der Reife verliess, um mich hierauf in München und Heidelberg dem Studium der Staatswissenschaften zu widmen. Hierbei besuchte ich die Vorlesungen bezw. Uebungen nachfolgender Herren Professoren, in München: Brentano, Buff, Dyroff, Jaffé, Mayr, (Georg v.), Prion, Wasserrab; in Heidelberg: Altmann, Gothein, Heinsheimer, Leser, Levy, Oncken, Perels, Salz, Schoenborn, Schott, Schroeder, Weber.

END OF
TITLE